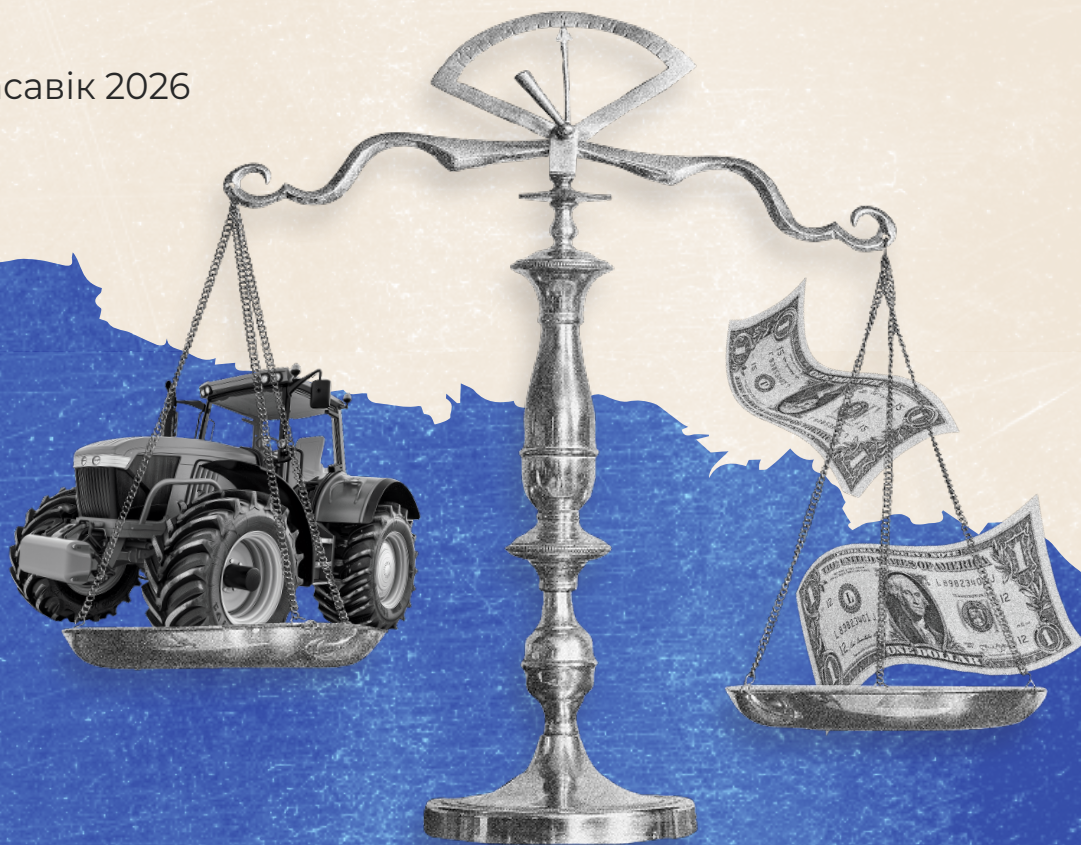


Банкруцтва і захаванне заводаў:

*Ад ліквідацыйнай мадэлі да культуры
выратавання бізнесу*

Антось Вязавы, красавік 2026



BELARUS YOUNG
RESEARCH AWARD

WINNER

2025

УВОДЗІНЫ

Беларусь — краіна «зламаных цацак»: не надта эфектыўных, «зомбіфікаваных кампаній», якія існуюць выключна дзякуючы дзяржаўным інвестыцыям і ільготным крэдытам, пры гэтым не развіваюцца, не ствараюць рабочых месцаў і выціскаюць больш прадуктыўных удзельнікаў рынку. Даследаванні АЭСР звязваюць выжыванне зомбі-фірмаў з дрэнна спраектаванымі рэжымамі банкруцтва: бар'еры да рэструктурызацыі ўтрымліваюць капітал у неэфектыўных прадпрыемствах, запавольваюць перамеркаванне рэсурсаў і тармозяць рост прадукцыйнасці.

Дзеючым заканадаўчым актам, які рэгулюе банкруцтва, з'яўляецца Закон Рэспублікі Беларусь ад 13 снежня 2022 г. № 227-3 «Аб урэгуляванні няплацежаздольнасці», які ўступіў у сілу 1 кастрычніка 2023 года і замяніў Закон ад 13 ліпеня 2012 г. № 415-3 «Аб эканамічнай несастаяльнасці (банкруцтве)». Нягледзячы на рэформу, Закон захоўвае значную ролю дзяржаўных органаў, арыентацыю на ліквідацыю і цэнтралізаванае кіраванне праз антыкрызіснага кіраўніка.

Кэтрын Брыдж (EBRD) у аналізе эвалюцыі банкруцкага права паказвае, што галоўная сусветная тэндэнцыя апошніх дзесяцігоддзяў — зрух ад успрымання банкруцтва як тэрмінальнай працэдуры (ліквідацыі) да «культуры выратавання» (rescue culture).

Ацэнка ЕБРР (Business Reorganisation Assessment, 2022) выявіла шэраг крытычных прабелаў, якія робяць беларускую мадэль інстытуцыйна няздольнай да выратавання бізнесу. Адсутнічаюць аўтаматычны мараторый на дзеянні крэдытараў, прынцып debtor-in-possession, гібрыдныя і pre-packaged працэдуры, абарона новага фінансавання і істотных кантрактаў.

Даследаванні АЭСР паказваюць, што **рэформы, якія зніжаюць бар'еры да рэструктурызацыі, здольны скараціць долю капіталу, «зацягнутага» ў зомбі-фірмах («zombie capital share»), на 9 і больш працэнтных пунктаў** — як, напрыклад, у выпадках Грэцыі, Італіі і Іспаніі, дзе зомбі-капітал дасягаў 16–28% ад агульнага аб'ёму.

Паводле дадзеных рэйтынгу World Bank Doing Business 2020, Беларусь займала 74-е месца з 190 краін па параметры Resolving Insolvency: score — 52,9 з 100; recovery rate — 40,2 цэнта на долар; тэрмін працэдуры — 1,5 года; кошт — 17% ад канкурснай масы. Крытычна важна, што тыповым зыходам з'яўляўся распродаж актываў па частках (piecemeal sale), а не захаванне дзеючага бізнесу (going concern). Важным паказчыкам з'яўляецца **recovery rate** — прыведзеная вартасць вяртання забяспечанаму крэдытору.

Паводле даных Мінэканомікі за 2024 год, сярэдняя працягласць спраў аб банкруцтве — 8,5 месяца, што хутчэй, чым, напрыклад, у краінах OECD high income — 1,7 года (Doing business. Resolving Insolvency. Time (years)). Сярэдні ўзровень задавальнення патрабаванняў забяспечаных крэдытараў — 40,2% за 2024 год¹, тады як best practice паводле Сусветнага банка складае 90% і больш (Doing business. Resolving Insolvency. Recovery rate (cents on the dollar)).

Recovery rate набывае ключавое значэнне у сцэнарыі змены эканамічнай палітыкі і адмовы ад падтрымання дзяржаўных зомбі-актываў, што непазбежна прывядзе да банкруцтваў. Эфектыўнасць гэтай «шокавай тэрапіі» найпрост залежыць ад recovery rate:

- пры нізкім recovery Беларусь атрымлівае хвалю дэфолтаў з высокай стратай вартасці і рызыкай банкаўска-даўгавога крызісу;
- пры рэфармаваным рэжыме (высокі **recovery rate**) капітал будзе пераразмяркоўвацца эфектыўна.

1. Не з'яўляецца поўным аналагам recovery rate у метадалогіі Doing Business, але з'яўляецца найбольш набліжаным актуальным эмперычным крытэрыем эфектыўнасці. Doing Business-like карэкцыя (прыведзеная вартасць дзе тэрмін 8.5 месяцаў, а стаўка дыскантавання — 10%) дае 39 “cents on dollar”.

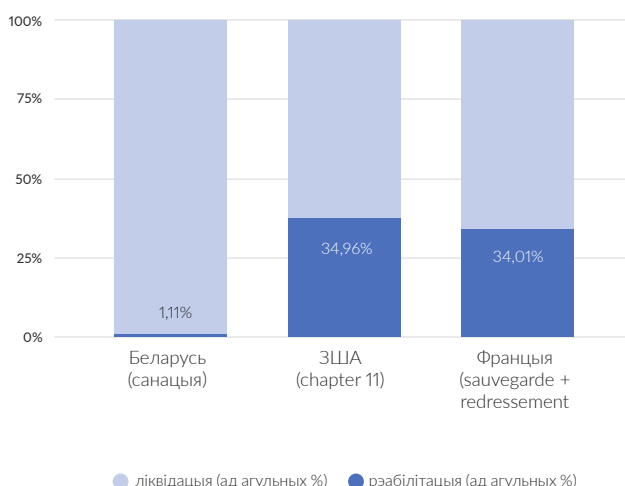
РАЗДЗЕЛ 1. БЕЛАРУСКІ ЛАНДШАФТ БАНКРОТСТВАЎ

Ліквідацыйны ўхіл беларускай мадэлі

Эмпірычныя дадзеныя сведчаць пра ліквідацыйны ўхіл інстытуцыйнай мадэлі ў Рэспубліцы Беларусь: з 17 380 пачатых працэдур санацыя была ўведзеная толькі ў 193 справах (каля 1,1%), тады як ліквідацыя – у 16 989.

У ЗША, паводле афіцыйных дадзеных федэральных судаў, каля 35% спраў пачынаюцца праз рэарганізацыйную працэдуру па Chapter 11. У Францыі, паводле даных CNAJMJ за 2025 год, рэабілітацыя (sauvegarde + redressement) складае каля 34%.

Графік 1. Распачатыя працэдуры рэабілітацыі (санацыі)



Правальныя вынікі рэформы 2022 года

Прыняцце новага Закона № 227-3 і рэформа 2022 года павінны была змяніць падыход да працэдуры банкруцтва. Аднак адсутнасць інстытутаў «культуры выратавання» заканамерна прывяла да правальных вынікаў для абноўленай санацыі.

Да 1 кастрычніка 2023 года:

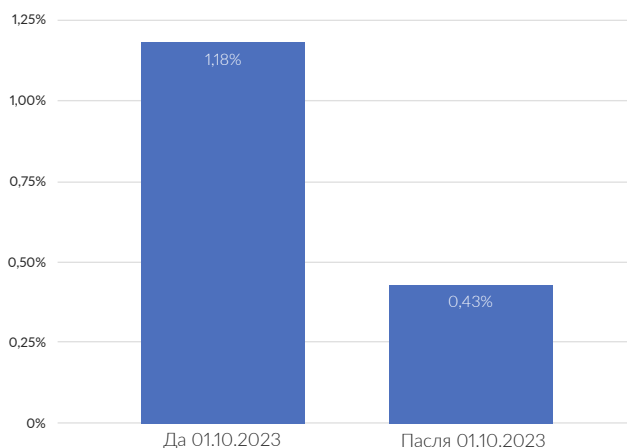
- распачата 15 731 справа;
- уведзена 186 санацый (≈1,18% спраў гэтага перыяду).

Пасля 1 кастрычніка 2023 года:

- распачата 1 647 спраў;
- уведзена 7 санацый (≈0,43% усіх спраў гэтага перыяду).

Пэўнае скажэнне статыстыкі звязана з сельскай гаспадаркай у 2016–2017 гадах.

Графік 2. Санацыя пасля ўступлення ў сілу Закона №227-3



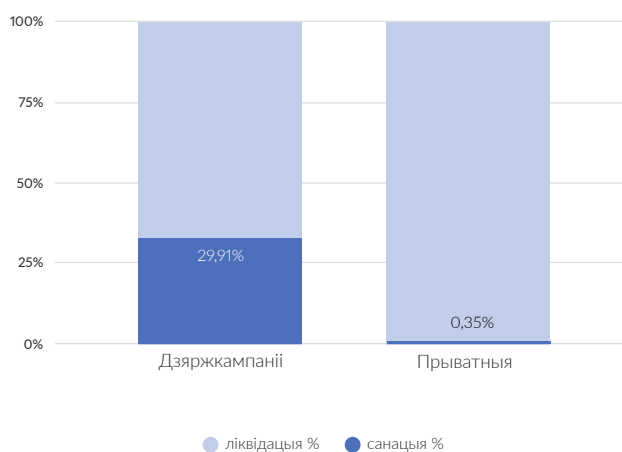
Санацыя — «safe harbor» для дзяржкампаній

Варта адзначыць статыстычны дызбаланс у доступе да механізма санацыі для прыватных і дзяржкампаній. Менш як 0,4 % прыватных банкруцтваў атрымліваюць шанец на санацыю, тады як для дзяржкампаній гэты шанец у дзесяткі разоў вышэйшы:

- дзяржкампаніі: 448 спраў, з іх 134 — з санацыяй;
- прыватныя: 16 932 справы, з іх 59 — з санацыяй.

Магчымай прычынай з'яўляецца тое, што верагоднасць уключэння rescue-механізму ўбудоваецца ў структуру ўласнасці, а не ў эканоміку бізнесу.

Графік 3. Санацыя. Дзяржкампаніі vs прыватныя



РАЗДЗЕЛ 2. ПРАЦЭДУРА І ІНСТЫТУТЫ. КОНТУРЫ РЭФАРМАВАННЯ БАНКРУЦКАГА ПРАЦЭСУ

Дзяржава — банкрутны левіафан

Сукупнасць палітычных і інстытуцыйных рашэнняў сфармавала паралельную «прывілегіяваную» санацыю для дзяржаўных і горада-ўтваральных прадпрыемстваў праз адміністрацыйныя паўнамоцтвы дзяржавы.

Артыкул 3 Закона выводзіць з-пад яго дзеяння «юрыдычных асоб, што забяспечваюць функцыянаванне стратэгічна значных галін эканомікі і (ці) іншыя важныя дзяржаўныя патрэбы», пералік якіх з'яўляецца закрытым (пастанова Савета Міністраў ад 11.05.2023 № 302).

Праз увесць Закон праходзяць асаблівыя паўнамоцтвы дзяржаўных органаў: зацвярджэнне абавязковага плана дасудовага аздаравлення, узгадненне падачы заявы ў суд, узгадненне антыкрызіснага кіраўніка, плана санацыі, удзел у камітэце крэдытораў, магчымасць падаўжэння санацыі па хаданні дзяржаўнага органа.

У выніку дзяржава інстытуцыянальна замацоўваецца адразу ў трох ролях:

- уласнік (праз удзел у статутным капітале),
- найбуйнейшы крэдытор (падаткі, бюджэтныя пазыкі, субсідыі),
- рэгулятар і працэсуальны арбітр (праз спецыяльныя паўнамоцтвы органаў улады).

Гэта стварае канфлікт інтарэсаў: адзін і той жа публічны суб'ект, які нясе страты як уласнік, можа кампенсаваць іх праз кантроль над працэдурай як рэгулятар і як крэдытор. Ён уплывае на планы санацыі, ключавыя рашэнні і парадак задавальнення патрабаванняў.

Акрамя таго, дзяржава мае права ў любы момант разлічыцца з усімі крэдытарамі горадаўтваральнай арганізацыі па-за агульнай працэдурай.

З улікам кволай ініцыятывы судоў і адсутнасці прававых стандартаў эканамічнай мэтазгоднасці і справядлівасці такая мадэль ператвараецца не ў рынкавае аздаравленне, а ў дзяржаўнае адміністраванне страт. У выніку яна інстытуцыянальна афармляе магчымасць сацыялізацыі рызык неплацёжаздольнасці і прыватызацыі выгод праз кантроль над актывам і палітычныя дывідэнды ад захавання занятасці.

Pre-insolvency замест «прадухілення неплацёжаздольнасці»

Існуючая мадэль. Прадухіленне неплацёжаздольнасці ў Главе 2 Закона — гэта замацаванне прэвентыўнага дасудовага права ўмяшання дзяржавы ў дзейнасць дзяржкампаній праз абавязковыя планы.

З моманту прыняцця такога плана і да яго прызнання немэтазгодным дзяржкампаніі трапляюць у спецыфічны правы рэжым, у якім:

- судовая санацыя адкладаецца;
- любое рашэнне кіраўніцтва ўзгадняецца з дзяржаўным органам;
- адкрываецца доступ да арт. 14 Закона — фінансавая падтрымка даўжніка — кампетэнтныя дзяржорганы маюць права прадастаўляць фінансавую падтрымку без кантролю мэтазгоднасці;
- падатковыя і іншыя дзяржаўныя органы абавязаныя ўтрымлівацца ад падачы крэдыторскай заявы аб банкруцтве.

Такая канструкцыя фактычна стварае для дзяржкампаній паралельны адміністрацыйны рэжым, які канкуруе з судовай санацыяй і без празрыстага публічнага судовага працэсу **спрыяе схаванай «зомбіфікацыі» дзяржкампаній.**

Эталонная мадэль. Еўрапейскі падыход, замацаваны ў Дырэктыве (ЕС) 2019/1023, прадугледжвае працэдуру прадухілення неплацежаздольнасці — судовы працэс з нізкім парогам уваходу і мінімальнай фармалізацыяй, які адкрывае доступ да магутных інструментаў рэабілітацыі. Такая мадэль, заснаваная на ранняй прэвенцыі, дазваляе максімальна захоўваць вартасць кампаній, што апынуліся ў фінансава цяжкай сітуацыі.

Контурны рэфармаванне:

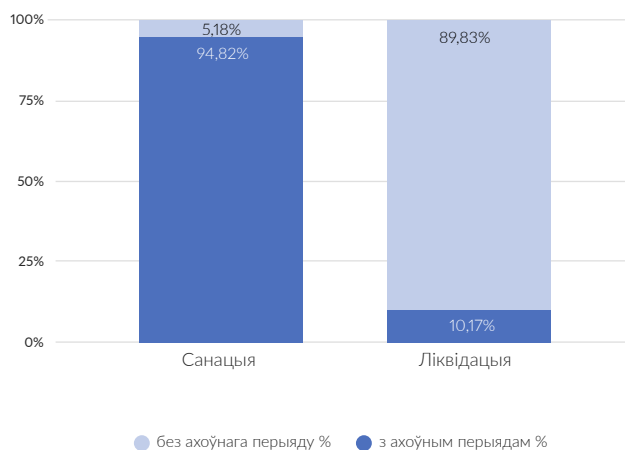
- Не «дзяржаўнае адміністраванне», а **спрошчаны судовы працэс санацыі**, які можа ініцыяваць сам даўжнік або крэдытары па ўзгадненні з даўжніком;
- Не адхіленне кіраўніцтва ад кіравання, а захаванне кантролю за «кіраўніцтвам у працэсе» — **debtor in possession**;
- Не адтэрмінаваная санацыя, а **ранняе рэагаванне** праз паніжаны парог уваходу ў працэдуру — пагроза неплацежаздольнасці (**likelihood of insolvency**);
- Не блакаванне публічных крэдытараў, а **інстытут мараторыя на спагнанні (stay)**;
- Не бюджэтнае фінансаванне і адміністрацыйны план, а магутныя інстытуты: рынкавае **DIP-фінансаванне** і магчымасць дасудовага ўзгаднення плана санацыі — **pre-pack** і яго зацвярджэнне праз пераадоленне нязгоды крэдытараў з судовым тэстам — **cram-down**.

Good faith замест ахоўнага перыяду

Існуючая мадэль. Ахоўны перыяд — факультатыўная працэдура, якая можа ўводзіцца судом для праверкі падстаў для звароту з заявай аб банкруцтве. Яна суправаджаецца «мяккім» адхіленнем кіраўніцтва на карысць часовага кіраўніка і ўстанаўленнем мараторыя на шэраг карпаратыўных дзеянняў даўжніка.

У беларускай практыцы ахоўны перыяд выкарыстоўваецца асіметрычна: ён амаль заўсёды суправаджае санацыю і значна радзей — справы, што завяршаюцца ліквідацыяй.

Графік 4. Ахоўны перыяд. Базавы сцэнар для санацыі



Паводле даных ЕГРСБ:

- усяго спраў з уведзенай санацыяй — 193, з якіх у 183 быў уведзены ахоўны перыяд (~95 %);
- усяго спраў з уведзенай ліквідацыяй — 16 989, з якіх толькі ў 1 728 быў уведзены ахоўны перыяд (~10 %).

Дэфект. Змест інстытута і практыка яго прымянення *трансклююць прэзюмпцыю недаверу (bad faith)* да даўжніка, які звяртаецца па санацыю. Ахоўны перыяд фактычна становіцца этапам фільтрацыі, якая ажыццяўляецца вонкавым кіраўніком, і адкладае ўвядзенне крытычна важнага для паспяховай санацыі мараторыя на дзеянні крэдытораў. Такая інстытуцыйная логіка *стымулюе даўжніка адкладаць уваход у банкрутны працэс*, што зніжае going-concern value і шанцы на паспяховую рэабілітацыю.

Эталонная мадэль. Амерыканская мадэль, у адрозненне ад беларускай, *зыходзіць з прэзюмпцыі даверу да даўжніка і яго добрасумленнасці (good faith)* і не ўтрымлівае фармальнага крытэрыю неплацёжаздольнасці як умовы для падачы заявы па Chapter 11: даўжнік можа заставацца фармальна плацежаздольным.

Суд правярае абгрунтаванасць звароту ўскосна — праз тэст добрасумленнасці падачы (good faith filing) паводле §1112(b) (dismissal «for cause»). Такая праверка запускаецца, калі крэдытор заяўляе аб недабрасумленнасці даўжніка, і сумяшчае праверку патрэбы ў рэарганізацыі (valid bankruptcy purpose), фінансавых цяжкасцей (financial distress) і добрасумленнасці паводзінаў.

Контурны рэформы. Ахоўны перыяд можна захаваць, аднак неабходна:

- адмовіцца ад прэзюмпцыі недаверу да даўжніка;
- адмовіцца ад прызначэння часовага кіраўніка;
- укараняць good faith-тэст толькі па заявах крэдытораў, ускладаючы цяжар даказвання на іх.

У межах ахоўнага перыяду суд таксама можа:

- разглядаць хадайніцтвы аб частковым зняцці мараторыя;
- ацэньваць падставы для прызначэння знешняга кіравання;
- папярэдне ацэньваць план санацыі;
- зацвярджаць структуру класаў;
- узгадняць DIP-фінансаванне і іншыя ключавыя элементы працэдуры, дазваляе знізіць рызыкі і выдаткі наступнай санацыі.

Automatic stay замест мараторыя

Існуючая мадэль. Пры адкрыцці конкурснага вытворчасці (п. 1.16 арт. 103) уводзіцца мараторый: да завяршэння справы прыпыняецца выкананне дабанкруцкіх грашовых і публічных абавязацельстваў, блакіруюцца спісанні з рахункаў, выкананне выканаўчых дакументаў, выплаты акцыянерам і індэксацыя энэргапазычанаў.

Дэфект. Мараторый паводле п. 1.16 арт. 103 *змешчаны на позні этап* — ён «уключаецца» толькі пры адкрыцці конкурснай вытворчасці. Паміж падачай заявы, ахоўным перыядам і пасяджэннем аб адкрыцці конкурснай вытворчасці крэдытары захоўваюць свабоду індывідуальнага спагнання.

Мараторый конкурснай вытворчасці (арт. 103–104 Закона) дзейнічае як «жорсткая замарозка» без рынкавых супрацьваг: адсутнічае інстытут adequate protection для забяспечаных крэдытораў і працэдура зняцця або мадыфікацыі мараторыя па хадайніцтве крэдытораў.

Аб'ём мараторыя, прадугледжаны арт. 103–104 Закона, недастатковы. У выніку ён *канцэнтруе патрабаванні крэдытораў, але не забяспечвае даўжніку ранняй «паўзы для дыхання»*.

Эталонная мадэль. У ЗША падача заявы даўжніком аўтаматычна і неадкладна ўключае шырокі мараторый на ўсе індывідуальныя дзеянні крэдытораў Гэты «breathing spell» для даўжніка балансуецца ўбудаванымі рынкавымі супрацьвагамі: інстытутам adequate protection (§361) для забяспечаных крэдытораў, працэдурай relief from stay (§362(d)–(e)).

У ЕС мараторый уводзіцца судом не аўтаматычна, а пры вынясенні пастановы аб пачатку працэдуры, уводзіцца на абмежаваны тэрмін і суправаджаецца забаронай ipso facto-clause у дачыненні да ключавых кантрактаў (арт. 6–7).

Case-study. Lehman Brothers (S.D.N.Y. 2008).² Пры падачы заявы мараторый імгненна замарозіў каля 100 000 кантрактаў. На працягу 48 гадзін былі стабілізаваныя актывы і ўзгоднены продаж бізнесу Barclays. Забяспечаныя крэдыторы атрымалі adequate protection, што збалансавала «паўзу» для даўжніка.

Контурны рэформы.

Неабходна:

- увесці аўтаматычны мараторый з моманту падачы заявы;
- дазволіць яго мадыфікацыю па хадайніцтве крэдытораў;
- пашырыць яго дзеянне на ўсе формы ціску (судовыя іскі, спагнанне, залік);
- замацаваць забарону ipso facto clause.

Debtor in possession замест антыкрызіснага кіраўніка

Існуючая мадэль. Беларускі закон выбудоўвае працэдуру банкруцтва вакол вонкавага кіравання: часовы кіраўнік дзейнічае на стадыі ахоўнага перыяду (арт. 38–43), антыкрызісны — на стадыях конкурснай вытворчасці, санацыі і ліквідацыі (арт. 44–62). Кіраўнік атрымлівае паўнамоцтвы па кіраванні маёмасцю і бягучай дзейнасцю даўжніка (арт. 54 і 58), у той час як дзейнае кіраўніцтва фактычна адхіляецца.

Дэфект. Абавязковая замена кіраўніцтва нясе негатыўныя эканамічныя наступствы: **прэзумцыя недаверу да даўжніка** павялічвае кошт уваходу ў працэдуру, знішчае спецыфічныя веды пра бізнес, стварае стымул да позняга звароту і разбурае давер крэдытораў і патэнцыйных інвестараў.

Эталонная мадэль. Міжнародны стандарт — ад US Chapter 11 да EU Directive 2019/1023 і EBRD Core Principles — сцвярджае неабходнасць **Debtor-in-Possession**. Даўжнік захоўвае кантроль над бізнесам, а вонкавае кіраванне магчымае толькі ў выключных выпадках (махлярства, грубая неампенэнтнасць).

Case-study. General Motors (S.D.N.Y. 2009)³. Менеджмент кампаніі з доўгам \$170 млрд захаваў кантроль над бізнесам, вёў перамовы з прафсаюзамі, урадам і пакупніком. Працэдура заняла 40 дзён, а захаванне экспертызы і даверу кантрагенту стала ключавым фактарам поспеху.

Контурны рэформы.

Мэтазгодна ўвесці трохузроўневую мадэль:

- DIP без нагляду (у працэдуры прадухілення неплацёжаздольнасці);
- DIP з наглядам (у агульнай працэдуры санацыі і па хадайніцтве крэдытораў або даўжніка);
- поўная замена кіраўніцтва (выключныя выпадкі).

Гэта дазволіць гнутка рэгуляваць ступень умяшання.

2. [Case No. 08-13555 \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 15.09.2008\)](#)

3. [Case No. 09-50026 \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 01.06.2009\)](#), 407 B.R. 463

DIP-financing замест пазачарговых крэдытаў

Існуючая мадэль. Закон рэгулюе ўзнікненне абавязацельстваў даўжніка пасля адкрыцця вытворчасці і змяшчае іх у катэгорыю «пазачарговых плацяжоў» (арт. 119).

Дэфект. Устаноўлены «плоскі» прыярытэт не ўтрымлівае ўнутранай іерархіі: усе абавязацельствы пасля падачы заявы маюць адзін узровень. Гэта прыводзіць да таго, што крэдытор, нягледзячы на фармальны прыярытэт перад асноўнымі чэргамі, канкуруе за тую ж «пазачарговую» масу з дзяржаўнымі патрабаваннямі, выплатамі работнікам і ўзнагароджаннем кіраўніка.

Пры гэтым закон не ўтрымлівае механізмаў абароны такога фінансавання ад аспрэчвання і не прадугледжвае залогавых інструментаў для DIP-крэдытора, уключаючы залог на свабодную маёмасць і priming lien. Адсутнасць debtor-in-possession дадаткова падрывае давер інвестараў да менеджменту і ўскладняе прыцягненне капіталу.

Эталонная мадэль. У амерыканскай сістэме § 364 стварае градаваную лесвіцу стымуляў: чым больш рызыку прымае крэдытор, тым вышэйшая яго абарона.

- (a): крэдыт у звычайным парадку бізнесу — без зацвярджэння судом;
- (b): крэдыт з прыярытэтам адміністрацыйнага расхода — з зацвярджэння судом;
- (c): крэдыт з суперпрыярытэтам або залогам на незаложанае маёмасць — з зацвярджэння судом;
- (d): крэдыт з залогам, прыярытэтным перад існуючым — толькі калі існуючы крэдытор атрымае adequate protection з зацвярджэння судом.

Арт. 2(7)–(8) Дырэктывы (ЕС) 2019/1023 вызначае «new financing» (якое з’яўляецца часткай плана, што падаецца ў суд) і «interim financing» (якое прадастаўляецца ў перыяд дзеяння stay), а таксама патрабуе іх абароны ад наступнага аспрэчвання (арт. 17).

Case-study. Chrysler (S.D.N.Y. 2009).⁴ \$4,5 млрд DIP-фінансавання з superpriority і priming lien паверх існуючых залогаў былі зацверджаны судом на працягу некалькіх дзён. Сістэма прыярытэтаў паводле §364 зрабіла прыцягненне новага капіталу рынкава прывабным: чым вышэйшая рызыка — тым мацнейшыя прававыя гарантыі.

Контурны рэформы. Неабходна увесці градаваную сістэму прыярытэтаў па аналогіі з § 364 Bankruptcy Code і заканадаўча замацаваць safe harbour для новага і прамежкавага фінансавання паводле мадэлі арт. 17(1) Дырэктывы (ЕС) 2019/1023 — з забаронай аспрэчвання фінансавання, прадастаўленага падчас рэструктурызацыі або ўключанага ў план санацыі, і вызваленнем крэдытора ад адказнасці за магчымую шкоду агульнай масе крэдытараў.

Pre-pack, канкурэнцыя планаў і cram-down замест папярэдняга плана, узгаднення плана і міравога пагаднення

Існуючая мадэль. Беларуская мадэль утрымлівае некалькі тыпаў дакументаў, якія дазваляюць зафіксаваць план фінансавага аздаравлення даўжніка:

- папярэдні план санацыі — рыхтуецца даўжніком і падаецца разам з заявай аб неплацёжаздольнасці;
- план санацыі — рыхтуецца антыкрызісным кіраўніком, прымаецца сходам крэдытараў і зацвярджаецца судом. Канкурэнцыя планаў не прадугледжана: зацвярджаецца толькі адзін план, папярэдні ўзгоднены з дзяржаўным органам;

4. [Case No. 09-50002 \(AJG\) \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 30.04.2009\), 405 B.R. 84](#)

- міравое пагадненне — інстытут, запазычаны з працэсуальнага права, які дазваляе на любым этапе працэдуры зафіксаваць дамоўленасць крэдытораў і даўжніка аб пераадоленні неплацёжаздольнасці.

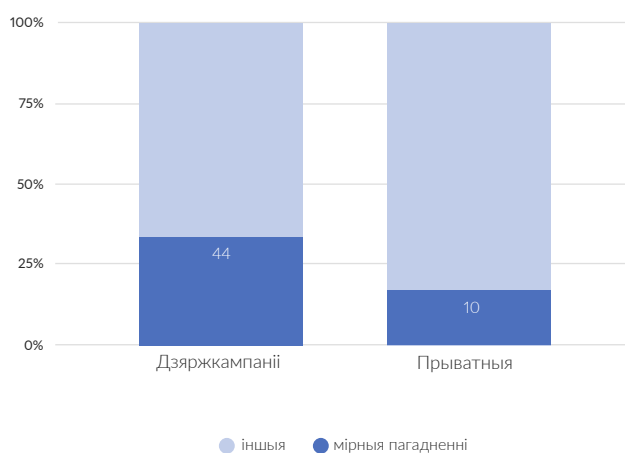
Дэфект. Усе гэтыя механізмы інстытуцыяналізуюць адсутнасць рынкавых стрымліванняў і супрацьваг і замацоўваюць дзяржаву ў ролі дамінуючага актара.

Папярэдні план санацыі — гэта адміністрацыйны бар’ер як для дзяржаўных, так і для прыватных кампаній, паколькі ў дачыненні да абедзвюх катэгорый даўжнікоў (прыватных і дзяржаўных) ён павінен быць узгоднены з дзяржаўнымі органамі. Пры гэтым папярэдні план выступае толькі як «дэкларацыя аб намерах» даўжніка: Закон не ўтрымлівае механізмаў абароны гэтага плана або «бясшвоўнага пераходу» ў «канчатковы» план санацыі, зацверджаны судом.

План санацыі канцэнтруе асноўныя праблемы ўсёй сістэмы. Ён рыхтуецца антыкрызісным кіраўніком на аснове прэзюмпцыі недаверу да менеджменту і замацоўвае асаблівы статус дзяржавы па-за сістэмай стрымліванняў і супрацьваг. Дзяржава адначасова выступае крэдыторам, узгадняючым органам і бенефіцыярам, што прыводзіць да замыкання інтарэсаў:

- як найбуйнейшы крэдытор (у асобе падатковых органаў, ФСЗН і інш.) яна ўплывае на змест плана і яго прыняцце;
- як орган кіравання (для дзяржкампаній) або мясцовая ўлада (для прыватных) узгадняе план;
- як акцыянер і палітычны актэр атрымлівае эканамічныя і палітычныя выгоды.

Графік 5. Размеркаванне выкарыстання міраваго пагаднення



Міравое пагадненне займае асаблівае месца ў сістэме банкруцкага працэсу і заслугоўвае ўсялякай крытыкі. Яно не толькі не адпавядае тэорыі права і захоўвае ўсе праблемы прыняцця плана санацыі, але і фактычна функцыянуе як «carve-out», якім непарпарцыйна часта карыстаюцца дзяржкампаніі і які дазваляе ім выйсці з працэдуры. З 54 міравых пагадненняў 44 прыпадаюць на дзяржсектар і толькі 10 — на прыватных даўжнікоў, што сведчыць пра канцэнтрацыю дагаворных развязак у дзяржаўным сегменце.

Эталонная мадэль. У ЗША Chapter 11 Bankruptcy Code прапануе інструменты, заснаваныя не на адміністрацыйным кантролі, а на рынкавых механізмах.

Repackaged bankruptcy (§ 1126(b)) дазваляе ўзгадніць план з крэдытарамі да падачы заявы і зацвердзіць яго ў судзе ў паскораным парадку. Пасля заканчэння перыяду эксклюзіўнага права даўжніка (§ 1121) дапускаецца канкурэнцыя планаў: любы крэдытор або камітэт можа прапанаваць альтэрнатыўны план, што стварае рынкавы ціск на выбар найлепшага рашэння.

Сістэма таксама прадугледжвае падзел крэдытараў на класы для галасавання — у залежнасці ад іх юрыдычных правоў і эканамічных інтарэсаў.

Механізм cross-class cram-down (§ 1129(b)) дазваляе суду зацвердзіць план насуперак нязгодзе асобных класаў пры выкананні правіла абсалютнага прыярытэту (absolute priority rule) і тэсту найлепшых інтарэсаў крэдытараў (best interest test). Гэта выключае магчымасць блакавання працэсу адным класам, у тым ліку дзяржаўным.

Case-study. In re Southland Corporation (Bankr. N.D. Tex. 1990)⁵. Мацярынская кампанія 7-Eleven з доўгам \$1,8 млрд узгадніла план рэструктурызацыі з буйнейшымі трымальнікамі аблігацый да падачы заяўлення. Суд пацвердзіў план за 46 дзён. Southland стала адным з першых знакавых rerepackaged-банкруцтваў у гісторыі амерыканскага права і ўзорам для наступных дзесяцігоддзяў. **Marvel Entertainment Group (Bankr. D. Del. 1996–1998)**⁶. Два буйнейшыя інвестары змагаліся за Marvel праз альтэрнатыўныя планы рэарганізацыі — менавіта гэтая канкурэнцыя, а не адміністрацыйнае ўзгадненне, вызначыла рынкавы кошт актыву і ўмовы выхаду.

Momentive Performance Materials (S.D.N.Y. 2014).⁷ Вытворца сіліконаў з доўгам \$4,3 млрд прапанаваў план са зніжанай стаўкай для забяспечаных крэдытараў. Крэдытары адмовіліся. Суд зацвердзіў план праз cram-down.

Контурны рэформы:

Неабходна:

- увесці спрошчаную працэдуру rerepackaged-санацыі (прадстаўленне суду загадзя ўзгодненага з крэдытарамі плана, які пацвярджаецца судом у паскораным парадку);
- замацаваць фарміраванне класаў крэдытараў (у тым ліку дасудовае — для мэт rerepackaged-санацыі);
- дазволіць канкурэнцыю планаў (права любога класа прапаноўваць альтэрнатыўны план пры захаванні эксклюзіўнага права першага плана за DIP);
- укараніць механізм cross-class cram-down (суд мае права зацвердзіць план, падтрыманы хаця б адным «in-the-money» класам, насуперак нязгодзе астатніх, уключаючы дзяржаўных крэдытараў).

Payless ShoeSource замест Белвеста

Справы Payless (ЗША, 2017) і Белвест (Беларусь, 2025–2026) — рэдкі выпадак структурна падобнага крызісу ў адной галіне пры прынцыпова розных працэдурах.

Payless увайшоў у Chapter 11 з аўтаматычным мараторыем з першага дня, захаваннем кіравання праз debtor-in-possession і DIP-фінансаваннем у \$385 млн з superpriority-статусам. Папярэдняе ўзгадненне з уладальнікамі 2/3 даўгу забяспечыла выхад за чатыры месяцы са спісаннем \$435 млн.

Белвест прайшоў іншы шлях: мараторый узнік толькі з адкрыццём конкурснай вытворчасці, вонкавае кіраванне ўведзена аблвыканкамам да суда без праверкі жыццяздольнасці, рынкавае фінансаванне не прыцягнута. Дзяржаўны орган адначасова выступаў крэдытарам, узгадняючым органам і рэгулятарам. Вынік — тры гады і recovery rate каля 39 цэнтаў на долар.

Розніца ў выніках — гэта розніца ў інстытуцыйнай архітэктурцы: наяўнасці або адсутнасці automatic stay, debtor-in-possession, superpriority DIP, rerepackaged-санацыі і cram-down.

5. [Case No. 390-36050-SAF-11 \(Bankr. N.D. Tex., пададзена кастрычнік 1990\)](#).

6. [In re Marvel Entertainment Group, Inc., Case No. 96-2069 \(Bankr. D. Del., пададзена 27.12.1996\); апеляцыя: 140 F.3d 463 \(3d Cir. 1998\)](#)

7. [Case No. 14-22503 \(RDD\) \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 13.04.2014\)](#)

ЗАКЛЮЧЭННЕ. КОНТУРЫ РЭФОРМЫ

Беларусь з вялікай колькасцю зомбі-кампаній, якія выжываюць выключна дзякуючы дзяржаўным субсідыям і ільготным крэдытам, «замарожвае» капітал, які мог бы быць перанакіраваны да прадуктыўных удзельнікаў рынку. Адным з інстытуцыйных фактараў, які падтрымлівае гэтую «зомбіфікацыю», з'яўляецца заканадаўства аб банкруцтве — з яго ліквідацыйным ухілам, прэзюмпцыяй недаверу да даўжніка і паралельнай сістэмай адміністрацыйнай «санацыі» для дзяржкампаній па-за рынкавымі стрымліваннямі і супрацьвагамі. На аснове гэтага аналізу прапанаваны наступныя рашэнні:

На аснове гэтага аналізу прапануюцца наступныя рашэнні:

- замена адміністрацыйнай мадэлі «прадухілення неплацежаздольнасці» спрошчаным судовым *pre-insolvency*-працэсам з паніжаным парогам уваходу;
- увядзенне аўтаматычнага мараторыя (*automatic stay*) з моманту падачы заявы з рынкавымі супрацьвагамі ў выглядзе *adequate protection* для забяспечаных крэдытараў;
- пераход да прынцыпу *debtor-in-possession*: захаванне кіравання за менеджментам даўжніка як правіла, а не выключэння;
- стварэнне сістэмы прыярытэтаў для DIP-фінансавання з абаронай ад наступнага аспрэчвання, што робіць прыцягненне новага капіталу рынкова прывабным;
- увядзенне *repackaged bankruptcy*, класаў крэдытараў і механізму *scram-down*, які ліквідуе магчымасць вета з боку любога аднаго класа, уключаючы дзяржаву.

Рэформа павінна прайсці тры этапы: «**Роўнасць**» — дэмантаж паралельнага прававога рэжыму дзяржкампаній; «**Рынак**» — увядзенне ўніверсальных рынковых інстытутаў санацыі; «**Рэабілітацыя**» — стварэнне прэвентыўнай працэдуры паводле мадэлі Дырэктывы ЕС 2019/1023.

Калі гэтыя змены будуць уведзены, Беларусь зможа пазбегнуць банкруцтва дзяржаўных зомбі-актываў з нізкім *recovery rate*, хваляй крэдытных страт і рызыкай банкаўска-даўгавога крызісу. Замест гэтага рэфармаваны рэжым банкруцтва ператворыць тую ж самую хвалю спраў у механізм пераразмеркавання капіталу ад неэфектыўных прадпрыемстваў да прадуктыўных, павысіць *recovery rate* для крэдытараў і вызваліць рэсурсы для росту прадукцыйнасці працы.

Наяўнасць гэтых інстытутаў — гэта не пытанне «заходняй спецыфікі». Гэта пытанне таго, ці разглядае сістэма банкруцтвае права як шлюз да захавання вартасці — або як тэрмінальную адміністрацыйную працэдуру, у якой дзяржава застаецца адначасова ўласнікам, крэдыторам і арбітрам.

КРЫНІЦЫ

Прававыя акты

- [Закон Рэспублікі Беларусь ад 13 снежня 2022 г. № 227-3 «Аб урэгуляванні няплацежаздольнасці».](#)
- [The United States Bankruptcy Code \(title 11, United States Code\).](#)
- [Directive \(EU\) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive \(EU\) 2017/1132.](#)

Статыстычныя дадзеныя

- [U.S. Bankruptcy Courts. Bankruptcy cases and adversary proceedings Statistics.](#)
- [INSOL Europe. National Insolvency Statistics. France.](#)

Справаздачы і аналітыка

- [OECD, Confronting the Zombies: Policies for Productivity Revival \(2017\).](#)
- [EBRD, Insolvency – A Second Chance.](#)
- [EBRD, Belarus Country Profile: Insolvency and Debt Restructuring.](#)
- [World Bank, Doing Business – Resolving Insolvency.](#)
- [Міністэрства эканомікі Рэспублікі Беларусь, Бюлетэнь па справах аб няплацежаздольнасці і банкруцтве: вынікі 2024 года.](#)
- World Bank, Doing Business – Resolving Insolvency (тое ж выданне, гл. [4]).
- Заўвага: не з’яўляецца поўным аналагам recovery rate у метадалогіі Doing Business, аднак з’яўляецца найбольш набліжаным актуальным эмпірычным крытэрыем эфектыўнасці. Doing Business-like карэкцыя (прыведзеная вартасць пры тэрміне 8,5 месяцаў і стаўцы дыскантавання 10%) дае 39 “cents on dollar”.

Судовая практыка

- [In re Lehman Brothers Holdings Inc., Case No. 08-13555 \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 15.09.2008\).](#)
- [In re General Motors Corp., Case No. 09-50026 \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 01.06.2009\), 407 B.R. 463.](#)
- [In re Chrysler LLC, Case No. 09-50002 \(AJG\) \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 30.04.2009\), 405 B.R. 84.](#)
- [In re Continental Airlines, Case No. 390-36050-SAF-11 \(Bankr. N.D. Тех., пададзена кастрычнік 1990\).](#)
- [In re Marvel Entertainment Group, Inc., Case No. 96-2069 \(Bankr. D. Del., пададзена 27.12.1996\); апеляцыя: 140 F.3d 463 \(3d Cir. 1998\).](#)
- [In re MPM Silicones LLC, Case No. 14-22503 \(RDD\) \(Bankr. S.D.N.Y., пададзена 13.04.2014\).](#)

АЎТАР



Антось Вязавы

Юрыст, магістр права.