

Превентивна реструктуризація як новий тренд законодавства про неплатоспроможність

Анотація. Необхідність гармонізації законодавства щодо корпоративної неспроможності стала причиною прийняття Європейським Союзом відповідних нормативних актів – Рекомендацій про новий підхід до банкрутства і неплатоспроможності бізнесу і Директиви про основи попереджувальної реструктуризації, про звільнення від заборгованості та позбавлення прав та про заходи щодо підвищення ефективності процедур, що стосуються реструктуризації, неплатоспроможності та звільнення боргу, та внесення змін до Директиви (ЄС) 2017/1132. Мета статті – розкрити сутність превентивної реструктуризації, оцінити основні відмінності у визначенні превентивної реструктуризації відповідно до положень Директиви ЄС та санації відповідно до Кодексу України з процедур банкрутства. У статті превентивна реструктуризація розглядається як основний інструмент своєчасного запобігання банкрутству, реалізація якого в країнах-членах ЄС має істотні відмінності. Узагальнено положення нормативних актів ЄС щодо превентивної реструктуризації та розкрито процес їх імплементації в державах-членах. Проведено порівняльний аналіз директиви ЄС про механізми превентивної реструктуризації і окремих положень Кодексу України з процедур банкрутства, що стосуються санації до початку процедури банкрутства. З'ясовано, що у Кодексі відсутні такі принципи, як дострокове звернення, захист нового фінансування, врахування особливостей діяльності малого і середнього бізнесу. Також виявлено відмінності у використанні інших принципів. Українське законодавство заохочує боржників до ліквідації, а не до фінансового оздоровлення. З огляду на європейський вектор розвитку, в Україні з'явився реальний шанс удосконалити законодавство про неспроможність на основі положень Директиви.

Ключові слова: превентивна реструктуризація, принципи реструктуризації, план реструктуризації, Директива щодо превентивної реструктуризації, Кодекс України з процедур банкрутства, санація до початку процедури банкрутства.

Yaroslav HRYNCHYSHYN

Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, Ukraine

Preventive Restructuring as a New Trend of Insolvency Legislation

Abstract. The need to harmonize corporate insolvency legislation has led to the adoption by the European Union of the relevant regulations – the Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency and the Directive 2019/1023 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 (Directive on restructuring and insolvency). The purpose of the article is to reveal the essence of preventive restructuring, to assess the main differences in the definition of preventive restructuring in accordance with the provisions of the EU Directive and the Code of Ukraine on bankruptcy procedures. In this work, preventive restructuring is considered as the main tool for timely prevention of bankruptcy, the implementation of which in the EU member states has significant differences. An overview of the provisions of EU regulations on preventive restructuring and the process of their implementation in the member states was done. A comparative analysis of the EU directive on the mechanisms of preventive restructuring and certain provisions of the Code of Ukraine on bankruptcy procedures related to reorganization prior to the commencement of bankruptcy proceedings was carried out. It was found that the Code lacks such principles as early appeal, protection of new financing, taking into account the peculiarities of small and medium-sized businesses. Differences in the use of other principles were also identified. Ukrainian legislation encourages debtors to liquidate their business rather than to carry out financial restructuring. Taken into account the European vector of development, today Ukraine has a real chance to improve insolvency legislation based on the provisions of the EU Directive.

Keywords: preventive restructuring, principles of restructuring, restructuring plan, Directive on preventive restructuring, Code of Ukraine on bankruptcy procedures, readjustment before the commencement of bankruptcy proceedings.

¹ **Ярослав Миколайович ГРИНЧИШИН**, доцент кафедри фінансового менеджменту Львівського національного університету імені Івана Франка (м. Львів), кандидат економічних наук, доцент.
ORCID 0000-0003-0628-4545

Постановка проблеми. Однією з причин корпоративного банкрутства є запізниті застосування заходів щодо виведення компанії з складної фінансової ситуації. Загримка впровадження антикризових заходів призводить до збільшення боргів, зниження ліквідності, втрати платоспроможності та банкрутства підприємств.

Під впливом зростаючої динаміки та ускладнення зовнішнього середовища спеціальні рішення, що використовуються в поточній операційній діяльності, для подолання фінансової кризи, яка з часом тільки поглиблюється, виявляються недостатніми. Турбулентне середовище, а також економічне уповільнення, спричинене пандемією коронавірусу, ставлять перед багатьма компаніями завдання пошуку ефективних заходів для поліпшення свого фінансового становища. Основним засобом виведення підприємства з фінансової кризи і запобігання банкрутству, як показує світова практика, є реструктуризація. Враховуючи негативні економічні та соціальні наслідки банкрутства, вирішення проблем неплатоспроможності з допомогою цієї процедури стає все більш актуальним порівняно з ліквідацією.

Реструктуризацію поділяють на три види – досудову, судову і гібридні процедури. Досудові і гібридні процедури можна об'єднати одним терміном – превентивна реструктуризація. Важливість превентивної реструктуризації в антикризовому менеджменті спонукала відповідні інституції Європейського Союзу до прийняття у 2014 році Рекомендацій щодо нового підходу до комерційного краху і неспроможності (далі – Рекомендації), а у 2019 році – Директиви про загальні превентивні заходи щодо реструктуризації, звільнення від сплати заборгованості та дискваліфікацію, а також про заходи щодо підвищення ефективності процедур реструктуризації, неплатоспроможності та погашення заборгованості (далі – Директива) [1, 2]. Завданням цих нормативних актів стала гармонізація законодавства держав-членів у сфері корпоративної неплатоспроможності.

В Україні фінансове оздоровлення кризових підприємств здійснюється шляхом застосування санації, що може проводитися як до, так і під час провадження справи про банкрутство. Однак, задекларований Україною європейський вектор розвитку, значна частка інвестицій з ЄС зумовлюють необхідність вивчення зарубіжного досвіду фінансового оздоровлення кризових підприємств. Необхідність вдосконалення законодавства щодо застосування санаційних процедур підтверджує і стабільно низьке місце України в рейтингу «Doing Business» за критерієм «Врегулювання неплатоспроможності». Протягом останніх 14-ти років позиція країни в загальному рейтингу зміцнилася з 128 місця у 2007 році до 64 місця у 2020 році, тоді як за показником врегулювання неплатоспроможності позитивних змін не відбулося – відповідно 139 і 146 місце [3].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Поява Рекомендацій, проекту Директиви, а пізніше і самої Директиви привернула увагу багатьох зарубіжних науковців, зокрема, Х. Ейденмюллера [4], М. Карпус Карсія, Д. Сіріасі, К. Куерпо, Д. Лорензані, П. Понтуха [5], К. Ван Звітен [6], Н. Толленара [7], Н. Гончарова [8], Дж. Сеймура, С. Шварца [9], А. Кроха [10], В. Ротару [11], С. Мадауса [12].

В Україні відсутні наукові публікації, що стосуються превентивної реструктуризації відповідно до Директиви. Особливості санації, що здійснюється до відкриття провадження справи про банкрутство, досліджують в основному окремі фахівці-юристи. Економічні аспекти санації в науковій літературі висвітлені недостатньо. Також недостатньо досліджень присвячено порівнянню вітчизняного і зарубіжного досвіду фінансового оздоровлення кризових підприємств.

Метою статті є з'ясування сутності превентивної реструктуризації, аналіз основних відмінностей превентивної реструктуризації згідно Директиви і санації згідно Кодексу України з процедур банкрутства (далі – Кодекс).

Виклад основного матеріалу. Основною метою реструктуризації кризових підприємств є уникнення банкрутства боржника. В різні моменти часу, в залежності від ситуації боржники повинні мати можливість вирішувати свої фінансові труднощі різними способами, що відповідають їх конкретним потребам і їхніх кредиторів [13].

Досудова реструктуризація застосовується без втручання судових органів і може передбачати реструктуризацію платежів, зниження процентних ставок, повне або часткове списання боргів. Процедури, які застосовуються під час провадження справи про банкрутство, підлягають судовому нагляду, що означає значну обмеженість дій боржників, аж до втрати контролю над активами. Також встановлюється автоматичний мораторій на задоволення вимог кредиторів, план реструктуризації стає обов'язковим для всіх кредиторів незалежно від результатів голосування. Гібридні процедури реструктуризації поєднують переваги неофіційних угод (наприклад, легкість переговорів, збереження контролю боржника над своїм бізнесом) і офіційного провадження справи про банкрутство (наприклад, мораторій на задоволення вимог кредиторів, поширення плану реструктуризації на меншість кредиторів) [5].

Враховуючи відмінності між країнами в застосуванні видів превентивної реструктуризації, недостатню гнучкість та витратність реструктуризаційних процедур в деяких країнах, Європейська Комісія розробила рекомендації від 12 березня 2014 р. під назвою «Новий підхід до комерційного краху і неспроможності» [1]. Основною метою Рекомендацій було встановлення на всій території ЄС концептуальних основ для запобігання ліквідації підприємств, які є життєздатними, але опинилися у фінансовій кризі, та покращення функціонування внутрішнього ринку.

Відповідно до Рекомендацій кожна держава-член повинна для реструктуризації використовувати шість основних принципів, які доповнюють один одного: раннє звернення, мінімальне залучення суду, збереження контролю боржника за своїм бізнесом, мораторій на задоволення вимог кредиторів, обов'язковість плану реструктуризації для всіх кредиторів, захист нового фінансування [6].

Під впливом вищезазначених Рекомендацій у Польщі 15 травня 2015 року було прийнято «Закон про реструктуризацію», що набув чинності з 1 січня 2016 року [14]. Однак, загальна кількість країн, які запровадили нові правила реструктуризації, була невеликою. За даними Світового банку, крім Польщі, правове вдосконалення процедур превентивної реструктуризації відбулося в Словенії та Іспанії [15].

Європейська Комісія оцінила наслідки рекомендації лише через 18 місяців і дійшла висновку, що держави-члени виконали її лише частково [7]. Тому 16 листопада 2016 року, відповідно до своїх Рекомендацій 2014 року цією комісією було представлено пропозицію щодо Директиви про основи попереджувальної реструктуризації, другий шанс і про заходи щодо підвищення ефективності процедур, що стосуються реструктуризації, неплатоспроможності та процедур звільнення боргу. За основу при розробленні Директиви було взято текст рекомендацій.

Незважаючи на певні вади проекту Директиви, після його опублікування реформи законодавства щодо фінансового оздоровлення кризових підприємств задекларували такі країни, як Франція, Нідерланди і Сполучене Королівство, незважаючи на запланований вихід з ЄС [16].

Після трьох років обговорення державами-членами та установами ЄС була прийнята Директива під дещо іншою назвою «Директива про основи попереджувальної реструктуризації, про звільнення від заборгованості та позбавлення прав та про заходи щодо підвищення ефективності процедур, що стосуються реструктуризації, неплатоспроможності та звільнення боргу», яка набрала чинності 16 липня 2019 року. Основні її положення повинні впроваджуватися державами-членами не пізніше 17 липня 2021 року [2].

Основною метою Директиви є зменшення існуючих бар'єрів для вільного руху капіталу, які частково спричинені різницею у законах про реструктуризацію та неплатоспроможність кожної держави-члена. Гармонізація законодавства щодо проведення реструктуризації дозволить зменшити витрати і невизначеність при оцінці ризиків інвестування в іншій державі-члені.

Правила реструктуризації згідно Директиви засновані на тих же принципах, що містяться в Рекомендаціях. Однак, окремі її процедури є більш конкретизовані і спрямовані на виключення можливості зловживання, а також на захист кредиторів у процесі реструктуризації, врахування особливостей функціонування суб'єктів малого і середнього бізнесу. Тобто, Директива порівняно з

Рекомендаціями дозволяє країнам більш ефективно вдосконалювати своє законодавство про неплатоспроможність, що в результаті призведе до більшої його гармонізації між країнами ЄС.

Першою державою-членом ЄС, яка запропонувала вдосконалити законодавство шляхом імплементації «Директиви про реструктуризацію», були Нідерланди [17]. Суттєві зміни, що стосуються законодавства про реструктуризацію, також очікуються в Польщі [18].

В Україні фінансове оздоровлення кризових підприємств здійснюється шляхом застосування санації, що може проводитися як до так і під час провадження справи про банкрутство. Застосування санаційних заходів регламентується Кодексом України з процедур банкрутства від 18 жовтня 2018 року, який замінив раніше діючий закон «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [19]. Основні відмінності Кодексу і Директиви, що стосуються санації, яка проводиться до провадження справи про банкрутство, наведені в табл. 1. З восьми принципів, що містяться в Директиві, чотири – раннє звернення, захист нового фінансування, врахування особливостей діяльності малих та середніх підприємств (МСП), Кодексом не передбачені. Розглянемо детальніше ці та інші відмінності.

Можливість раннього застосування реструктуризації відповідно до Директиви реалізується через інструменти раннього попередження. Ці інструменти повинні бути чіткими, прозорими і давати змогу виявити обставини, що можуть призвести до появи ймовірності неплатоспроможності, і, відповідно, можуть сигналізувати боржнику про необхідність негайних дій. До таких інструментів, насамперед, відносять механізми повідомлення у випадках не здійснення боржником певних видів обов'язкових платежів. Повідомлення можуть надходити наприклад, від податкових органів або відповідного національного органу, що займається соціальним страхуванням (наприклад, Пенсійного фонду), які довгий час не реєструють обов'язкових внесків [2].

Іншим інструментом раннього попередження, безумовно, є дорадчі послуги, що надаються державними чи приватними організаціями, а також інформація, що надходить від третіх сторін, таких як бухгалтери [2].

Деякі інструменти раннього попередження існували в Україні ще до прийняття Кодексу. Наприклад, 19 грудня 2006 року тодішнім Міністерством економіки були затверджені Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства. До завдань цих рекомендацій входить забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансово-господарського стану підприємств, своєчасне виявлення формування незадовільної структури балансу для здійснення випереджувальних заходів щодо запобігання банкрутству підприємств [20].

Відмінності Директиви і Кодексу в частині проведення превентивної реструктуризації

Принципи	Директива		Кодекс
	Складові принципів		
Раннє звернення	Інструменти раннього попередження		Не передбачені
Мінімальна участь суду	Досудова реструктуризація		Не передбачена
	Гібридна реструктуризація		Передбачена
Збереження контролю боржника за своїм бізнесом	Призначення керівника реструктуризації		Передбачене
	Випадки обов'язкового призначення керівника реструктуризації		Не передбачені
Мораторій на судові рішення	Можливість використання призупинення окремих виконавчих дій		Передбачене
	Можливість відмови судовими органами у наданні зупинки окремим виконавчим діям		Не передбачена
	Загальне або вибіркоче зупинення окремих виконавчих дій		Не передбачене
	Можливість виключення певних вимог із обсягу зупинення окремих виконавчих дій		Не передбачене
	Випадки можливого скасування судовими органами зупинення окремих виконавчих дій		Не передбачене
Обов'язковість плану реструктуризації для всіх кредиторів	Зміст планів реструктуризації		Передбачене
	Прийняття планів реструктуризації		Передбачене
	Підтвердження планів реструктуризації		Передбачене
	Міжкласове «нав'язування»		Не передбачене
	Обмеження для власників власного капіталу		Передбачене
	Забезпечення прав працівників		Не передбачене
	Оцінка судовим органом		Передбачена
	Можливість апеляційного оскарження		Не передбачене
Захист нового фінансування	Захист нового та проміжного фінансування		Не передбачене
	Захист інших операцій, пов'язаних з реструктуризацією		
Врахування особливостей діяльності малих і середніх підприємств	Необхідність розробки форм планів реструктуризації		Не передбачене
	Система раннього попередження		
	Можливість ініціювання реструктуризації кредиторами без згоди боржника		
	Звільнення від обов'язкового поділу на класи		
	Необов'язковість міжкласового «нав'язування»		
	Можливість власникам акцій МСП надавати негрошову допомогу		
Підвищення ефективності процедур щодо реструктуризації, моніторинг процедур	Забезпечення відповідної підготовки, досвіду та винагороди для членів судових органів і керуючих з реструктуризації		Не передбачене
	Використання електронних засобів зв'язку		
	Моніторинг процедур реструктуризації		

Джерело: складено автором на основі [2, 19].

Останні зміни до рекомендацій були внесені у 2010 році, однак з цього часу змінилися форма і зміст джерел інформації для аналізу. Тому дані рекомендації потребують вдосконалення і приведення у відповідність до чинних стандартів бухгалтерського обліку.

Недостатньо в Україні розвинені консалтингові послуги, оскільки кількість консалтингових компаній становить близько 5 тис. [21]. У Польщі, наприклад, кількість суб'єктів, зареєстрованих за видом діяльності «Інші консультативні послуги у сфері бізнесу та управління», становить 70746 [22].

Також в Україні є певні проблеми у використанні в антикризовому управлінні інструментів управлінського і фінансового обліку, аудиту.

Бухгалтерський облік регламентується національними стандартами, тоді як аудит – міжнародними. Офіційна статистика реструктуризації підприємств в Україні відсутня. Враховуючи важливість превентивного антикризового управління, його економічні і соціальні наслідки, доцільно було б створити державний реєстр реструктуризацій, як це зроблено у Польщі. У главі V Директиви наведено основні положення моніторингу процедур, що стосуються реструктуризації [2]. Результати моніторингу потрібні для аналізу параметрів і наслідків реструктуризаційних процедур, що дозволить виявляти слабкі місця в антикризовому менеджменті суб'єктів господарювання та визначати напрями його вдосконалення.

Директивою передбачено обов'язкове визначення в національному законодавстві поняття «ймовірність банкрутства», яке у Кодексі відсутнє і не передбачене іншими нормативними актами. Держави-члени повинні мати можливість запровадити тест на життєздатність, як умову доступу до процедури попереджувальної реструктуризації, передбаченої Директивою. Така перевірка повинна бути проведена без шкоди для активів боржників і має на меті виключити боржників, які не мають перспектив життєздатності [2].

Чим пізніше суб'єкт господарювання ініціює розгляд щодо реструктуризації, тим вищі витрати реструктуризації і нижча можливість її позитивного результату. Тому використання «принципу раннього звернення» дає змогу досягти успіху в подоланні кризового стану боржника з мінімальними витратами. Проте, внаслідок впливу багатьох чинників не завжди можна спостерігати пряму кореляцію між ступенем фінансової кризи боржника і кращим процесуальним маршрутом для її подолання. Тому слід погодитися з твердженням низки науковців про те, що незначні фінансові труднощі іноді можуть призвести до формальних процедур банкрутства і глибока фінансова криза в деяких випадках може розглядатися в рамках досудової реструктуризації [23].

Щодо опцій реструктуризаційних процедур, то Кодексом передбачено лише одна процедура – санація (досудова). У Польщі, наприклад, закон про реструктуризацію передбачає використання чотирьох видів процедур: затвердження угоди між боржником і кредиторами; прискорена процедура укладення угоди; процедура укладення угоди; запровадження санації [14].

Проведення досудової реструктуризації у європейському розумінні Кодексом не передбачено. Досудове врегулювання господарських спорів в Україні здійснюється в претензійному порядку відповідно до Господарського кодексу. Однак, завданням таких процедур є, насамперед розв'язання економічних конфліктів, вирішення спірних ситуацій, а не запобігання банкрутству боржників.

Мінімальна участь суду при проведенні превентивної реструктуризації необхідна для забезпечення законності дій, які мають юридичні наслідки для третіх сторін та скорочення витрат [13]. Крім цього, проведення гібридної реструктуризації дозволяє боржникам скористатися мораторієм на задоволення вимог кредиторів, який буде розглянуто нижче.

Стимул до своєчасного використання процедур реструктуризації також дає принцип «Збереження контролю боржника за своїм бізнесом», відповідно до якого боржники повинні повністю або частково контролювати свій бізнес. Певне мінімальне порушення в діяльності боржника можливе через призначення керівника реструктуризації для допомоги боржнику та кредиторам у переговорах та

складанні плану реструктуризації. Згідно Директиви держави-члени можуть вимагати обов'язкового призначення такого спеціаліста для допомоги боржнику та кредиторам у переговорах та складанні плану реструктуризації за певних обставин [2]. Однак, ця вимога, як вважає Х. Ельденмюллер, обмежує договірну свободу, знижує доцільність та робить процес реструктуризації більш складним та затратним [4]. В Україні випадки обов'язкового призначення керівника санації Кодексом не передбачені, однак ним передбачені обставини і порядок відсторонення (заміни) керуючого санацією від виконання ним своїх обов'язків [19].

Відповідно, як до Директиви, так і Кодексу боржникам надається право скористатися призупиненням окремих виконавчих дій для підтримки переговорів щодо плану реструктуризації. Застосування мораторію в Директиві передбачає декілька опцій, які відсутні в Кодексі – загальне або вибіркоче зупинення окремих виконавчих дій, можливість відмови судом в наданні мораторію, можливість виключення певних вимог із обсягу зупинення окремих виконавчих дій. Держави-члени можуть передбачити, що судові чи адміністративні органи можуть відмовити у призупиненні окремих виконавчих дій, якщо таке зупинення не є необхідним або коли воно не може досягти мети, встановленої Директивою [2].

Початкова тривалість зупинки окремих виконавчих дій відповідно до Директиви обмежується максимальним періодом до чотирьох місяців. Лише у складних, виняткових ситуаціях загальна тривалість мораторію може бути продовжена максимум до 12 місяців [2].

Відповідно до Кодексу мораторій на задоволення вимог кредиторів поширюється тільки на кредиторів, які включені до плану санації. Це означає, що всі інші кредитори, які не беруть участі в плані санації та в яких є права вимоги до боржника, можуть паралельно ініціювати провадження у справі про банкрутство такого боржника [24]. Мораторій починається з дня прийняття господарським судом заяви про затвердження плану санації до розгляду та завершується прийняттям судом ухвали про затвердження (або відмову затвердження) плану санації. Якщо господарським судом протягом цього часу не розглянуто заяву про затвердження плану санації, дія мораторію припиняється автоматично після спливу 60 календарних днів з дня прийняття до розгляду заяви про затвердження плану санації [19]. Тобто, максимальна тривалість мораторію, зазначена в Кодексі, є значно коротшою, ніж передбачена Директивою.

Важливість прийняття і узгодження плану реструктуризації, який є основою її успіху, зумовлює необхідність детальнішого порівняння вимог Директиви і Кодексу (табл. 2).

Порівняння опцій плану реструктуризації в Кодексі та Директиві

Опції	Директива	Кодекс
	Зміст опцій	
Прийняття планів реструктуризації	Можливість подання плану реструктуризації кредиторами та практиками в галузі реструктуризації	Передбачена
	Можливість виключення з права голосу окремих категорій	Передбачена
	Поділ постраждалих сторін на окремі класи	Передбачений
	Можливість розгляду вимог працівників в окремих класах	Не передбачене
	Захист вразливих кредиторів, таких як дрібні постачальники	Не передбачена
	Прийняття плану реструктуризації за умови отримання більшості в обсязі їх вимог чи інтересів у кожному класі	Передбачене
	Можливість отримання більшості із числа постраждалих сторін у кожному класі	Передбачене
	Частка голосів більшості не повинна перевищувати 75 % від суми вимог чи інтересів у кожному класі або, якщо це застосовано, від кількості зацікавлених сторін у кожному класі	Передбачене
	Можливість заміни офіційного голосування щодо прийняття плану реструктуризації угодою з необхідною більшістю	Передбачена
Підтвердження планів реструктуризації	Випадки обов'язкового підтвердження планів судовим або адміністративним органом	Не передбачені
	Умови, за яких план реструктуризації може бути підтверджений судовим або адміністративним органом	Не передбачені
	Можливість відмови судовим або адміністративним органом в підтвердженні плану реструктуризації	Передбачена
Міжкласове «нав'язування»	Умови, за яких план реструктуризації, який не затверджується постраждалими сторонами, може бути узгоджений із судовим або адміністративним органом	Не передбачені
	Можливість збільшення мінімальної кількості класів постраждалих сторін	Не передбачена

Джерело: складено автором на основі [2, 19].

Зміст планів реструктуризації суттєво не відрізняється в Директиві і Кодексі. Як і Директивою, так і Кодексом передбачено поділ постраждалих сторін на класи. Для цілей голосування кредитори поділяються щонайменше на забезпечених та незабезпечених. Директивою передбачено можливість розгляду вимог працівників в окремому класі. Також класи повинні формуватися з врахуванням захисту такої вразливої категорії, як дрібні постачальники [2].

Згідно Директиви більшість, необхідна для прийняття плану реструктуризації, не повинна перевищувати 75 % від суми вимог чи інтересів у кожному класі або, якщо це застосовано, від кількості зацікавлених сторін у кожному класі [2]. В Україні така межа становить 2/3. Згідно Кодексу план санації також має бути схвалений незабезпеченими кредиторами у кожному класі, які володіють більше ніж 50 відсотками від загальної суми незабезпечених вимог, включених до плану санації, у такій категорії. Якщо планом санації передбачається зміна пріоритету вимог забезпечених кредиторів, план санації має бути схвалений кожним таким кредитором [19].

Офіційне голосування щодо прийняття плану реструктуризації відповідно до з Директивою може бути замінено угодою з необхідною більшістю [2]. Така можливість передбачена також і Кодексом у випадку, якщо план санації передбачає розстрочення

чи відстрочення або списання боргів [19].

Директивою передбачені випадки обов'язкового підтвердження плану реструктуризації судовим органом, що в Кодексі відсутнє [2]. Натомість Кодексом визначені підстави для відмови судом в затвердженні плану санації [19].

План реструктуризації можна розглядати як угоду, укладену між класами кредиторів щодо фінансового оздоровлення боржника. Слід зазначити, що як Директивою, так і Кодексом, передбачена необов'язковість згоди всіх кредиторів, однак механізм її врахування при затвердженні планів реструктуризації суттєво відрізняється.

Одним з найбільш дискусійних моментів у Директиві є запровадження системи затвердження судом плану реструктуризації у випадку, якщо один із класів кредиторів не голосує за його прийняття. Для захисту незгодних кредиторів Директива дозволяє державам-членам вибирати, яке правило пріоритету застосовуватиметься судом – правило відносного пріоритету чи правило абсолютного пріоритету. Правило відносного пріоритету (за замовчуванням) передбачає, що до старших класів голосування слід ставитися вигідніше, ніж до молодших класів. За правилом абсолютного пріоритету вимагатиметься повна виплата боргів старшим класам до того, як молодші класи отримають будь-який розподіл за планом [2].

Включення даних правил викликало жваву дискусію в наукових колах, особливо це стосується правила відносного пріоритету. Н. Гончаров вважає, що дане правило стимулює акціонерів брати участь у порятунку компанії [8]. Виходячи з цього, мету застосування правила відносного пріоритету можна визначити, як створення максимальних можливостей для реструктуризації і подолання кризового стану боржника. Критики даного правила висловлюють сумніви щодо ефективного використання правила відносного пріоритету на практиці [9, 10]. Інші дослідники вважають, що захист позицій всіх зацікавлених сторін, незалежно від застосовуваних правил, обумовлюється «тестом на дотримання інтересів кредиторів» [12]. Зміст даного тесту полягає в тому, що незгідний кредитор не повинен опинитися в гіршому становищі за планом реструктуризації, ніж це було б у випадку ліквідації. Таким чином, завданням застосування того чи іншого правила повинно бути дотримання балансу між економічною потребою у фінансовому оздоровленні боржника та задоволенням законних вимог кредиторів.

В Кодексі використання відповідних правил, як механізму «нав'язування» плану реструктуризації незгодним кредиторам, не передбачене. Лише зафіксовано, що умови плану санації щодо задоволення вимог кредиторів, які не брали участі в голосуванні або проголосували проти схвалення плану санації боржника, повинні бути не гіршими, ніж умови задоволення вимог кредиторів, які проголосували за схвалення плану санації [19].

Заохочення нового та проміжного фінансування, які містяться в Директиві і відсутні в Кодексі, необхідні для збільшення успіху планів реструктуризації і здійснюються через надання пріоритету над вже існуючою заборгованістю, звільнення від дій з розірвання угод, відсутність цивільної або кримінальної відповідальності для сумлінних кредиторів [2]. В Україні чинне законодавство не встановлює жодних пріоритетних прав для інвесторів, які вкладають кошти у кризові підприємства.

Особливістю Директиви, що відрізняє її як від Рекомендацій, так і від Кодексу, є широке врахування особливостей функціонування суб'єктів малого і середнього бізнесу, зокрема, обмеженість ресурсів на здійснення реструктуризаційних процедур. Більше того, як зазначає Х. Ельденмюллер, основною ідеєю проекту Директиви було надати малим та середнім підприємствам (МСП) місцевий доступ до реструктуризації до неспроможності [4]. Врахування потреб малих і середніх підприємств в Директиві передбачає такі елементи: необхідність розробки форм планів реструктуризації, розробка засобів раннього попередження, можливість обмеження ініціювання реструктуризації на вимогу кредиторів та працівників, звільнення від обов'язкового поділу кредиторів на класи, необов'язковість стиснення між класами, можливість власникам акцій МСП надавати негрошову допомогу [2].

Директивою передбачено необхідність підвищення ефективності процедур, що стосуються

реструктуризації, зокрема, підготовки судових, адміністративних органів та практиків, що займаються питаннями реструктуризації та неплатоспроможності, використання електронних засобів зв'язку в реструктуризаційних процедурах. З метою недопущення зловживань держави-члени можуть обмежити кількість коли боржник може отримати доступ протягом певного періоду до системи превентивної реструктуризації [2].

Варто зазначити, що зміст Директиви в західній науковій літературі піддався критиці з боку багатьох науковців, які справедливо відзначають складність і заплутаність її окремих положень [4, 7, 11]. Це, насамперед, стосується механізму «нав'язування» плану реструктуризації незгодним кредиторам. Однак, незважаючи на певні недоліки Директиви, що описані в науковій літературі, деякі держави-члени, зокрема, Іспанія, Франція, Італія, добре просунулися до її впровадження [25].

Зауважимо, що Директива встановлює лише мінімальні стандарти попереджувальної реструктуризації, надаючи державам-членам високий рівень гнучкості при впровадженні її правил. Спосіб її імплементації в національне законодавство окремих країн залежить від особливостей і стадії розвитку режимів неплатоспроможності [26]. Тому при модернізації законодавства щодо реструктуризації кризових підприємств необхідно враховувати правові, політичні, культурні умови і традиції.

В цілому Директива ставить на перше місце не задоволення вимог кредиторів, а сприяння продовженню економічної діяльності боржника. В Кодексі, навпаки, пріоритетом є не відновлення платоспроможності, а задоволення вимог кредиторів [27]. Тобто, враховуючи вищезазначені відмінності Директиви і Кодексу, українське законодавство більше стимулює боржників до ліквідації, ніж до фінансового оздоровлення.

Висновки. Поява Директив ЄС щодо превентивної реструктуризації означає, що суто прокредиторський підхід до законодавства про неплатоспроможність, який передбачає лише задоволення вимог кредиторів, має залишатися в минулому. При загрозі банкрутства на перший план виходить фінансове оздоровлення потенційно життєздатних підприємств, а не їх ліквідація. Можливість своєчасного застосування попереджувальних антикризових заходів переходить від теоретичних концепцій, які передбачають застосування окремих заходів фінансового менеджменту, в законодавчу площину.

Перед українським законодавцем з'явився реальний шанс вдосконалити законодавство про неплатоспроможність на основі положень Директиви. Однак, необхідно при цьому врахувати досвід її імплементації іншими країнами, певні спірні моменти, що виявлені і наведені в науковій літературі. Враховуючи європейський вектор розвитку України, це повинно стати об'єктивною необхідністю і може бути предметом подальших досліджень науковою спільнотою.

4 Список використаних джерел

1. Commission Recommendation of 12 March 2014 on a new approach to business failure and insolvency. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014H0135> (дата звернення 4.11.2020).
2. Directive 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. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L1023>. (дата звернення 4.11.2020).
3. Doing Business. Reports. URL: <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports> (дата звернення 4.11.2020).
4. Eidenmueller H. The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union. *European Business Organization Law Review*. 2019. Vol. 20. Is. 3. P. 547–566. DOI 10.1007/s40804-019-00160-0.
5. 5 Carcea Carpus M., Ciriaci D., Cuerpo C., Lorenzani D., Pontuch P. The Economic Impact of Rescue and Recovery Frameworks in the EU. *Discussion Paper*. 2015. № 4. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/dp004_en.pdf (дата звернення 4.11.2020).
6. Kristin van Zwieten. Restructuring law: recommendations from the European Commission. *Law in Transition*. 2015. URL: <https://www.ebrd.com/downloads/research/law/lit114e.pdf> (дата звернення 4.11.2020).
7. Tollenaar N. The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings. *Insolvency Intelligence*. 2017. Vol. 30. № 5. P. 65-81.
8. Goncharov N. Priority Rules Under the Directive (EU) 2019/1023 and the Shareholder-Creditor Agency Problem – A comparative legal research. 26.07.2019. URL: <https://www.burenlegal.com/sites/default/files/usercontent/content-files/Scriptie%20Nikolai%20Goncharov.pdf> (дата звернення 4.11.2020).
9. Seymour J., Schwarcz S. Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment. December 4, 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3498611> (дата звернення 4.11.2020).
10. Krohn A. Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New ‘Best Interest of Creditors’ Test in the European Union. June 20, 2020. URL: <https://ssrn.com/abstract=3554349> (дата звернення 4.11.2020).
11. Rotaru V. The Restructuring Directive: A Functional Law and Economics Analysis from a French Law Perspective. September 30, 2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3461716> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3461716> (дата звернення 4.11.2020).
12. Madaus S. Is the Relative Priority Rule right for your jurisdiction? January 18, 2020. URL: <https://stephanmadaus.de/wp-content/uploads/2020/01/Is-the-Relative-Priority-Rule-right-for-your-jurisdiction-%E2%80%93-Madaus-WP-2020-1-1.pdf> (дата звернення 4.11.2020).
13. Commission staff working document. Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency. Brussels. 12.3.2014. URL: https://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2014/swd_2014_0061_en.pdf (дата звернення 4.11.2020).
14. Prawo restrukturyzacyjne, Ustawazdnia 15 maja 2015 r. URL: <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdu20150000978> (дата звернення 4.11.2020).
15. Resolving Insolvency. Doing Business reforms. URL: <https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/resolving-insolvency/reforms> (дата звернення 4.11.2020).
16. Bridge Zoller C. Moving “in sync”? Towards greater insolvency harmonisation. *Law in transition*. Journal. 2019. Better laws for better economies. URL: <https://www.ebrd.com/news/publications/newsletters/law-in-transition-2019-better-laws-for-better-economies.html> (дата звернення 4.11.2020).
17. Durlinger K. The implementation of the EU Restructuring Directive in the Netherlands: the “WHOA”. *International Restructuring Newswire*. 2020. First Quarter. P. 5-8.
18. Dutkiewicz L. Nowe uproszczone postępowanie restrukturyzacyjne na czasy kryzysu – więcej szans dla dłużników czy więcej zagrożeń dla wierzycieli? URL: <http://www.russellbedford.pl/o-nas/rb-biuletyn/item/1871-nowe-uproszczone-postepowanie-restrukturyzacyjne-na-czasy-kryzysu-wiecej-szans-dla-dluznikow-czy-wiecej-zagrozen-dla-wierzycieli.html> (дата звернення 4.11.2020).
19. Кодекс України з процедур банкрутства від 18.10.2018 р. № 2597-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#Text> (дата звернення 4.11.2020).
20. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затв. наказом Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. № 14. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0014665-06#Text> (дата звернення 4.11.2020).
21. Рейкін В. С., Макара О. В. Консалтинг в Україні: оцінка стану та тенденції розвитку. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 39. С. 97-101.
22. Baza firm konsultingowych. URL: <https://www.bnf.pl/katalog/baza/baza-firm-konsultingowych>. (дата звернення 4.12.2020).
23. Garrido J. M. Out-of-Court Debt Restructuring. World Bank Publications, 2012. URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/417551468159322109/pdf/662320PUB0EPI00turing09780821389836.pdf> (дата звернення 4.11.2020).

24. Воронова А., Фалько М., Порядок проведення санації боржника до відкриття провадження у справі про банкрутство. *ЮРИСТ & ЗАКОН*. 2020. № 36. URL: https://uz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/EA014155 (дата звернення 4.11.2020).
25. Morley K. V., Larkin B., Berkenbosch J., Ferré J., Cantarelli A., Benning O., Harding D., Beuzit F. European Union: All Change In Europe –New Chapter 11-Style Restructuring Regime Is On Its Way! 06 January 2020. URL: <https://www.jonesday.com/en/insights/2019/12/all-change-in-europe> (дата звернення 4.11.2020).
26. Kammel V. New EU Directive on restructuring frameworks. 27 August 2019. URL: <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2019/08/new-eu-directive-on-restructuring-frameworks> (дата звернення 4.11.2020).
27. Малиневский О. На приоритетных началах. *Юридическая практика*. № 16(1112), 16 апреля 2019 г. URL: https://equity.law/images/publication/news_name/up-16-look-18-1.pdf (дата звернення 4.11.2020).

4 References

1. European Commission. (2014a). Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014H0135> (accessed: 4.11.2020).
2. European Parliament and Council of the European Union. (2019). Directive 2019/1023 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L1023> (accessed: 4.11.2020).
3. Doing Business. Reports. Retrieved from <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports> (accessed: 4.11.2020).
4. Eidenmueller, H. (2019). The Rise and Fall of Regulatory Competition in Corporate Insolvency Law in the European Union. *European Business Organization Law Review*, 20(3), 547–566. DOI 10.1007/s40804-019-00160-0.
5. Carcea Carpus, M., Ciriaci, D., Lorenzani, D., Pontuch, P., Cuerpo, C. (2015). The Economic Impact of Rescue and Recovery Frameworks in the EU. *Discussion Paper*. Retrieved from https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/dp004_en.pdf (accessed: 4.11.2020).
6. Van Zwieten, K. (2015). Restructuring law: recommendations from the European Commission. *Law in Transition*. Retrieved from <https://www.ebrd.com/downloads/research/law/lit114e.pdf> (accessed: 4.11.2020).
7. Tollenaar, N. (2017). The European Commission's Proposal for a Directive on Preventive Restructuring Proceedings. *Insolvency Intelligence*, 30(5), 65-81.
8. Goncharov, N. (2019). Priority Rules Under the Directive (EU) 2019/1023 and the Shareholder-Creditor Agency Problem - A comparative legal research. Retrieved from <https://www.burenlegal.com/sites/default/files/usercontent/content-files/Scriptie%20Nikolai%20Goncharov.pdf> (accessed: 4.11.2020).
9. Seymour, J., Schwarcz, S. (2019). Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=3498611> (accessed: 4.11.2020).
10. Krohn, A. (2020). Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=3554349> (accessed: 4.11.2020).
11. Rotaru, V. (2019). The Restructuring Directive: A Functional Law and Economics Analysis from a French Law Perspective. Retrieved from doi.org/10.2139/ssrn.3461716
12. Madaus, S. (2020). Is the Relative Priority Rule right for your jurisdiction? Retrieved from <https://stephanmadaus.de/wp-content/uploads/2020/01/Is-the-Relative-Priority-Rule-right-for-your-jurisdiction-%E2%80%93Madaus-WP-2020-1-1.pdf> (accessed: 4.11.2020).
13. European Commission. (2014b). Commission staff working document. Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency. Retrieved from https://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2014/swd_2014_0061_en.pdf (accessed: 4.11.2020).
14. Restructuring Law. (2015). Retrieved from <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdu20150000978> (accessed: 4.11.2020). [in Polish].
15. Doing Business reforms. (2020). Resolving Insolvency. Retrieved from <https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/resolving-insolvency/reforms> (accessed: 4.11.2020).
16. Bridge Zoller, C. (2019). Moving “in sync”? Towards greater insolvency harmonisation. *Law in transition Journal 2019*. Better laws for better economies. Retrieved from <https://www.ebrd.com/news/publications/newsletters/law-in-transition-2019-better-laws-for-better-economies.html> (accessed: 4.11.2020).
17. Durlinger, K. (2020). The implementation of the EU Restructuring Directive in the Netherlands: the “WHOA”. *International Restructuring Newswire*. First Quarter. 5-8.
18. Dutkiewicz, L. (2020). New simplified restructuring procedure in times of crisis - more opportunities for debtors or more threats for creditors? Retrieved from <http://www.russellbedford.pl/o-nas/rb-biuletyn/item/1871-nowe-uproszczone-postepowanie-restrukturyzacyjne-na-czasy-kryzysu-wiecej-szans-dla-dluznikow-czy-wiecej-zagrozen-dla-wierzycieli.html> (accessed: 4.11.2020). [in Polish].
19. Verkhovna Rada Ukrainy. (2018). Code of Ukraine on bankruptcy procedures Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#Text> (accessed: 4.11.2020). [in Ukrainian].

20. Ministerstvo ekonomiky Ukrainy. (2006). Methodical recommendations for identifying signs of insolvency of the enterprise and signs of actions to conceal bankruptcy, fictitious bankruptcy or bringing to bankruptcy. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0014665-06#Text> (accessed: 4.11.2020). [in Ukrainian].
21. Reykin, V. S., Makara, O. V. (2020). Consulting in Ukraine: condition assessment and development trends. *Market infrastructure*, (39), 97-101. [in Ukrainian].
22. Database of consulting companies. (2020). Retrieved from <https://www.bnf.pl/katalog/baza/baza-firm-konsultingowych> (accessed: 4.12.2020). [in Polish].
23. Garrido, J.M. (2012). Out-of-Court Debt Restructuring. World Bank Publications. Retrieved from <http://documents1.worldbank.org/curated/en/417551468159322109/pdf/662320PUB0EPI00turing09780821389836.pdf> (accessed: 4.11.2020).
24. Voronova, A., Falko, M. (2020). The procedure for rehabilitation of the debtor before the opening of bankruptcy proceedings. *LAWYER & LAW*, (36). Retrieved from https://uz.ligazakon.ua/ua/magazine_article/EA014155 (accessed: 4.11.2020). [in Ukrainian].
25. Morley, K. V., Larkin, B., Berkenbosch, J., Ferré, J., Cantarelli, A., Benning, O., Harding D., Beuzit F. (2020). European Union: All Change In Europe – New Chapter 11-Style Restructuring Regime Is On Its Way! Retrieved from <https://www.jonesday.com/en/insights/2019/12/all-change-in-europe> (accessed: 4.11.2020).
26. Kammel, V. (2019). New EU Directive on restructuring frameworks. Retrieved from <https://www.reedsmith.com/en/perspectives/2019/08/new-eu-directive-on-restructuring-frameworks> (accessed: 4.11.2020).
27. Malinevsky O. On a priority basis. (2019). *Legal practice*. 16 (1112). Retrieved from https://equity.law/images/publication/news_name/up-16-look-18-1.pdf (accessed: 4.11.2020). [in Russian].