

НОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

Внештатное управление: итальянский путь выхода из крупных корпоративных кризисов

Данови Александро¹
Перевод Кокорева Д.А.²

Внештатное управление (ВУ) – своего рода 11-я глава³ в Италии. Данная мера была введена в итальянское законодательство о банкротстве в 1979 году для того, чтобы разрешать корпоративные кризисы в крупных компаниях. В дальнейшем законодательство было реформировано отдельным постановлением в 1999 году, а затем в 2003 и 2008 годах были внесены изменения, связанные с двумя крупнейшими корпоративными кризисами в Италии: компаний Parmalat и Alitalia.

Несмотря на то что на данную тему написано большое количество юридических статей, экономический эффект от внештатного управления все еще недостаточно исследован, поэтому в данной статье анализируются эффект от подобных процедур, которые проводились с 1999 по 2008 год. Источником информации являются документы министерства промышленности, которое санкционирует начало процедуры внештатного управления и утверждает план реструктуризации компаний, а также документация из судов, в полномочия которых входит принятие решения о введении ВУ. Таким образом, была отобрана информация по 57 холдингам, включающим в себя 183 компании, то есть почти все случаи, которые регулируются Постановлением 270/1999.

Данное исследование сфокусировано на следующих аспектах:

- 1. Определение экономической значимости и масштабов процедур ВУ.*
- 2. Характеристики и активы компаний.*
- 3. Управление и длительность процедуры ВУ.*
- 4. Сохранение рабочих мест.*

Несмотря на то, что наличие статистических ограничений не позволяет сделать комплексное исследование и данный анализ следует рассматриваться лишь как первоначальный, можно заключить, что новое законодательство больше нацелено на восстановление деятельности компаний путем их продажи, а не через их реальную реструктуризацию. Возможно, это связано с тем, что временной интервал для осуществления процедур ВУ очень мал при чрезмерной долговой нагрузке подобных компаний.

JEL: G330, G340

Ключевые слова: корпоративная реструктуризация, процедура банкротства в Италии, внештатное управление

Введение

Чтобы иметь возможность управлять крупными корпоративными кризисами в итальянское законодательство о банкротстве в 1979 году была введена процедура

¹ Доцент Università degli Studi di Bergamo, Италия.

² Аспирант факультета экономики ГУ ВШЭ, кафедры экономики и финансов фирмы; стажер-исследователь лаборатории корпоративных финансов.

³ Глава 11 Кодекса США о банкротстве позволяет реорганизацию компаний во время процедуры банкротства.

внештатного управления⁴. В отличие от остальных процедур банкротства в Италии, ВУ своего рода гибрид, так как процессом одновременно управляют министерство промышленности и суд. На текущий момент процедура разделена на два этапа. В течение первого, «наблюдательного», внештатный управляющий помимо управления компанией должен оценить вероятность реального восстановления бизнеса. В течение второго этапа, «восстановления», управляющими подготавливается программа реструктуризации бизнеса, исходя из того, что бизнес в дальнейшем будет устойчиво функционировать, и компания может быть как продана инвестору, так и осуществлять реструктуризацию самостоятельно. Если в соответствии с программой только некоторые подразделения компании могут быть проданы, после их продажи остальные должны быть ликвидированы («ликвидационный этап»).

Как это обычно и бывает с законодательством о банкротстве, существует огромное количество работ на итальянском и на английском языке, покрывающих теоретические и практические аспекты юридической стороны дела [Alessi, 2000; Costa, 2008; Ponti & Spadetto, 2006; Stanghellini, 2007; Panzani, 2009]. В то же время экономическая эффективность подобных процедур исследована слабо. Среди немногих работ на подобную тему можно выделить статьи на итальянском [Floreani, 1997; Bertoli, 2000; Leogrande, 2003; Danovi, 2003; Lacchini 2005; Falini, 2008a; Falini, 2008b; Danovi, Montanaro 2010], из которых мы используем часть данных в нашем исследовании.

Это исследование нацелено на анализ первоначальных эмпирических данных о процедуре ВУ за период с 1999 года (со времени реформы) и до 2008-го. В нем используется статистический аппарат эмпирического исследования по итальянским данным, проведенного Флореани [Floreani, 1997], который изучал дореформенный период ВУ, проанализировав почти все случаи ВУ до 1996 года. Таким образом, мы получили полезный инструмент для определения эффективности проведенного реформирования законодательства.

В процессе этого исследования использовались данные министерства промышленности, которое вводит процедуры ВУ и должно одобрять план реструктуризации, и судов, которые уполномочены одобрять запуск ВУ у финансово неустойчивых компаний. Таким образом, была собрана информация по 57 холдингам, состоящим из 183 компаний⁵. Анализ проводился по тем процедурам ВУ, которые осуществлялись согласно Постановлению 270/1999, так как они получили большее распространение, чем те из них, которые подпадали под более позднее Постановление 39/2004.

Были сделаны следующие выводы:

⁴ Под давлением Евросоюза данная процедура была реформирована в 1999 году и впоследствии дополнена в 2003 и 2008 годах после крупнейших корпоративных кризисов Италии: Parmalat и Alitalia.

⁵ Целью данного исследования было провести первоначальный анализ реализации процедур ВУ со времени их введения Постановлением 270/1999 до ноября 2008 года. Таким образом, в исследование попали случаи ВУ, произошедшие с 1999 по 2008 год. Те процедуры ВУ, которые осуществлялись по Постановлению 39/2004, были исключены из выборки. Таким образом, выборка составила 57 холдингов и 183 компании. Мы старались подходить к исследованию данного феномена максимально целостно, для того чтобы проследить влияние на следующие аспекты:

- Количество случаев ВУ (таблица 1) и их зависимость от состояния экономики (график 1) и отрасли (таблица 2).
- Соотношение холдингов в зависимости от их размера (таблица 3) и количества персонала (таблица 4).

Дальше для понимания того, как развивалась ситуация в компаниях, мы рассматриваем подвыборку компаний, по которым есть наиболее детальная информация. Что касается стадии диагностики, мы определили:

- Причины финансовой неустойчивости (таблица 5) для 22 холдингов.
- Активы компании на момент начала процедуры (таблица 6) для 54 компаний. Также мы сравниваем данные по отчетности компаний и результатам анализа временного управляющего (таблица 6) для 16 компаний.

Анализируя стадию управления, исследование фокусируется только на компаниях, у которых есть реальные возможности для экономического восстановления. Остальные компании были ликвидированы. Исследование показывает 86 из 183 компаний, которые удовлетворили основным требованиям для начала процедуры восстановления, и мы рассмотрели данные компании по тому, какая программа восстановления была использована (таблица 7) и результаты процедуры (таблица 8).

- Новые юридические нормы расширили применение ВУ: постановление 1999 года увеличило сферу административного влияния для защиты отраслей и сохранения уровня занятости.
- Анализ отраслевого распределения показал, что ВУ особенно заметно воздействует на индустриальные секторы экономики, такие как машиностроение и текстильная промышленность, а также на торговлю, то есть именно на те отрасли, которые наиболее сильно пострадали от кризиса в Италии.
- Введение ВУ зачастую происходило слишком поздно, и данная задержка оказывала отрицательный эффект на вероятность восстановления бизнеса. Введение стадии наблюдения помогло определять возможность для реструктуризации и способность бизнеса к выживанию в дальнейшем.
- Экономическая реструктуризация компаний практически всегда выглядит как продажа всей компании или как минимум нескольких ее подразделений другим конкурентам. Было замечено только три случая реструктуризации бизнеса без продажи активов. Таким образом, можно заключить, что новое законодательство скорее поощряло распродажу бизнеса, нежели реальную комплексную перестройку компании.
- Цель сохранения рабочих мест выглядит достигнутой зачастую путем перемещения существенной доли рабочих (более 51%) вместе с продаваемой компанией к новому собственнику. В связи с этим процедуры ВУ видятся достаточно результативными в свете задачи сохранения уровня занятости.
- Временные ограничения, которые установлены на осуществление каждого этапа ВУ, оказывают положительное влияние на снижение длительности всей процедуры возврата средств кредиторам.
- Стадии ликвидации в большинстве случаев были наиболее длительными. Фактически для тех процедур ВУ, которые в настоящее время осуществляются, 87% находятся на стадии ликвидации, и средняя длительность подобных процедур более чем 6 лет, что схоже с процессом банкротства в Италии.
- В заключение надо сказать, что когда процедуры ВУ выглядят в целом эффективными, влияние на права кредиторов различно: в некоторых случаях уровень возврата вложенных средств довольно высок, в других же процент возврата кредитных средств существенно ниже тех значений, которые кредиторы могли бы достигнуть в случае банкротства компании.

Из-за статистических ограничений данного исследования оно может рассматриваться лишь как пилотное. С методологической точки зрения данное исследование подразумевает более описательный статистический, а не эконометрический анализ. Размер выборки, несмотря на то что он представляет почти всю генеральную совокупность, все еще недостаточен для определения статистически значимых зависимостей. Следовательно, мы скорее создавали базу для дальнейших работ на эту тему и условия для обсуждения используемого инструментария.

1. Характеристика выборки

После введения Постановления 270/1999 и до ноября 2008 года через процедуру ВУ прошло 57 холдингов, в которые были включены 183 компании.

Таблица 1

Введение процедур ВУ					
Год	Холдинги	Компании	Год	Холдинги	Компании
1999	0	0	2004	9	29
2000	4	20	2005	6	11
2001	5	18	2006	2	13
2002	8	13	2007	6	17
2003	9	40	2008 (до ноября)	8	22
Итого	57	183			

Источник: министерство промышленности.

Большинство наблюдений сосредоточено в интервале 2003–2005 годов (42% холдингов и 44% компаний). Частота наблюдений следует за экономическим трендом: увеличение количества ВУ следует за спадом в экономике. На графике 1 показана зависимость между динамикой реального ВВП и количеством наблюдений. В свете текущего кризиса ожидается существенное увеличение ВУ в ближайшем будущем.

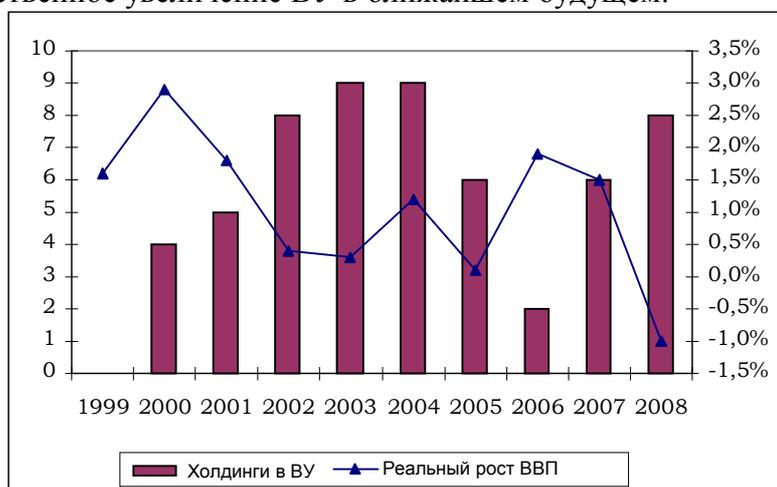


График 1. Рост экономики и количество ВУ

Источник: министерство финансов и министерство промышленности

Следуя за экономическим трендом, в последнее десятилетие наблюдалось наибольшее количество ВУ. Хотя за период 1999–2008 в данной процедуре участвовало меньшее количество компаний, чем в предыдущем десятилетии (183 против 229), зато большее количество холдингов (57 против 25). Это может быть объяснено в свете новых элементов, внесенных новым законодательством [Danovi, 2003].

1. Снижением требований по размеру компаний, необходимых для участия в процедуре ВУ, привело к участию в данном процессе более мелких холдингов.
2. Более тщательный отбор компаний, способных быть восстановленными, а также отмена автоматического расширения мер ВУ на все компании, входящие в холдинг и находящиеся в состоянии финансовой неустойчивости.

Анализируя распределение выручки по отраслям, можно заметить наибольшее применение ВУ в машиностроительной, текстильной и торговой отраслях. Таким образом, прослеживается зависимость количества ВУ от состояния отрасли, которая испытывала ряд структурных кризисов в последние годы. Большие сложности испытывала машиностроительная отрасль после стагнации 2007–2008 годов. В текстильной отрасли также широко использовались ВУ, особенно в 2006–2008 годах.

Масштаб кризиса, который поразил индустриальные секторы, и важность процедур ВУ иллюстрируются в докладе министерства промышленности в 2003 году, где описывается

ситуация в данных отраслях в 2002–2003 годах. Из доклада можно сделать вывод, что ВУ – это удачное решение для компаний в тяжелом финансовом положении, особенно в промышленности.

Таблица 2

Распределение выборки по отраслям экономики

Отрасль	Итого за 2000–2008		2000–2002		2003–2005		2006–2008	
	Кол-во	%	Кол-во	%	Кол-во	%	Кол-во	%
Пищевая	2	3,51	1	5,88	1	4,17	0	0,00
Текстильная	9	15,79	2	11,76	3	12,50	4	25,00
Издательский бизнес	3	5,26	2	11,76	1	4,17	0	0,00
Химическая	1	1,75	1	5,88	0	0,00	0	0,00
Торговля и дистрибуция	6	10,53	1	5,88	4	16,67	1	6,25
Строительная	4	7,02	2	11,76	1	4,17	1	6,25
Машиностроение	15	26,32	4	23,53	5	20,83	6	37,50
Электроника	3	5,26	0	0,00	3	12,50	0	0,00
Металлургия	4	7,02	3	17,65	0	0,00	1	6,25
Проектирование	1	1,75	1	5,88	0	0,00	0	0,00
Транспорт	2	3,51	0	0,00	1	4,17	1	6,25
Телекоммуникации	4	7,02	0	0,00	4	16,67	0	0,00
Услуги	3	5,26	0	0,00	1	4,17	2	12,50
Итого	57	100,00	17	100,00	24	100,00	16	100,00

Источник: Mediobanca, 2000–2008.

Размер холдингов, которые были вовлечены в процедуру ВУ, может быть оценен исходя из количества персонала (первый критерий для получения доступа к процедуре, таблица 4), или из оборота компании (для меньшей выборки, таблица 3).

Таблица 3

Оборот компаний, получивших доступ к ВУ

Оборот (млн евро) в год	Кол-во	%
Более 200	4	26,67
От 100 до 200	5	33,33
От 50 до 100	4	26,67
Менее 50	2	13,33
Итого	15	100,00

Источник: Mediobanca, 2000–2008.

Около трети (33%) компаний, включенных в выборку, имеют оборот от 100 до 200 млн евро. Существенная доля (26%) имеет оборот от 50 до 100 млн. Точно такую же долю занимают компании с оборотом свыше 200 млн. Годовой оборот оставшихся компаний составляет менее 50 млн евро. Только четверть компаний, начавших процедуру ВУ, имели оборот более 200 млн евро, и это можно объяснить тем, что крупные компании из-за своего размера являются более контролируруемыми, что снижает риски неустойчивости, а также может иметь место проблема «самоисключения» из выборки, так как после 2003 года крупнейшие компании использовали при процедурах ВУ Постановление 39/2004 и не попали в выборку данного исследования.

Таблица 4

Персонал	Размер холдингов (исходя из количества работников)							
	Весь период 2000–2008		2000–2002		2003–2005		2006–2008	
	К-во	%	К-во	%	К-во	%	К-во	%
От 1000 до 2000	5	8,77	1	5,88	1	4,17	3	17,65
От 500 до 1000	11	19,30	2	11,76	7	29,17	2	11,76
Менее 500	41	71,93	14	82,35	16	66,67	11	64,71
Итого	57	100,00	17	100,00	24	100,00	16	94,12
<i>Среднее и медианное значение по группам</i>								
Средняя	444		358		469		499	
Медиана	324		265		352		365	

Источник: Министерство промышленности.

Всего в компаниях, которые проходили через процедуру ВУ за период 2000–2008 годов, работало 25 308 работников. Более чем в половине холдингов было менее 500 человек персонала, и за 2000–2002 годы почти во всех холдингах было менее 1000 человек. За 2003–2005 годы, несмотря на то что большинство наблюдений все еще включают в себя холдинги с персоналом менее 500 человек, постепенно увеличивается количество наблюдений с персоналом от 1000 до 2000 человек. Это связано с общим кризисом, который затронул те секторы экономики, где труд является ключевым фактором производства (таблица 2). Малое количество крупных холдингов также объясняется тем, что с 2003 года в случаях ВУ для больших корпораций использовалось измененное законодательство, а подобные случаи, как уже упоминалось, остались за границами данного исследования⁶.

2. Причины кризисов и ситуация на момент подачи заявлений на ВУ

Сразу после констатации судом несостоятельности организации начинается наблюдательная стадия, цель которой – определить, есть ли возможность для реструктуризации. В таблице 5 показаны основные причины финансовой неустойчивости по информации отчетов наблюдателей на выборке из 22 крупнейших холдингов (без учета дочерних компаний).

Таблица 5

Основные причины финансовой неустойчивости		
Основные причины	К-во	%
Стратегические ошибки	6	27,27
Перепроизводство/отсутствие гибкости в производственной политике	5	22,73
Спад производства/рынка/технологические факторы	4	18,18
Неграмотная финансовая политика	7	31,82
Итого	22	100,00

Источник: данные отчетов о мониторинге.

На основании отчетностей можно выделить следующие причины финансовой неустойчивости:

- Стратегические ошибки, связанные с поглощением компаний или осуществлением

⁶ Так как медианное значение количества персонала по наблюдениям 2000–2002 годов составляет менее 300 человек, большое количество холдингов было не в состоянии использовать ВУ, так как законодательством 1979 года закреплён минимум персонала для данных процедур в 300 человек. В сравнении с выборкой предыдущих исследований [Flogeani, 1997] после изменений законодательства существенно возросло обращение к данной процедуре сравнительно малых компаний, что подтверждает то, что введение новых процедур существенно увеличило доступность к ВУ.

инвестиций без достаточного предварительного финансового планирования.

- Существенные ошибки в производственной политике (избыточные мощности), связанные с ошибочными прогнозами. Данные ошибки ведут к существенным постоянным издержкам, непропорциональным выручке, что снижает операционную прибыльность и денежные потоки.
- Потеря конкурентоспособности из-за ошибок в маркетинговой политике, потери имиджа, плохой ассортиментной политики, недостатка каналов распределения. Все эти ошибки ведут к снижению конкурентоспособности и, следовательно, к потере доли рынка.
- Неграмотная финансовая политика, зачастую связанная с избыточным долговым бременем и слабой связью между ликвидностью компании и привлечением финансирования.

Упомянутые выше факторы относятся к внутренним, и уже описаны итальянскими исследователями [Brugger, 1984; Guatri, 1995]. Однако иногда компании теряют финансовую устойчивость под воздействием неожиданно возникших внешних факторов. К таким можно отнести глобализацию, циклы экономики и изменения потребительских предпочтений.

В большинстве случаев прежде чем попытаться запустить процедуру ВУ, компании безуспешно пытаются договориться с кредиторами об урегулировании долговых проблем.

Данные показывают, что зачастую компании слишком поздно начинают действовать. Особенно часто это происходит когда предприниматели не желают терять контроль над компанией, что приводит к излишней закредитованности бизнеса. Запоздание с введением процедуры ВУ можно проследить по балансам 54 компаний, данные по которым были доступны на момент подачи заявления на процедуры ВУ.

Таблица 6

Отношение чистых активов к долгу на момент подачи заявления

	Выборка 2000–2008	Данные отчетности	Подвыборка временных управляющих
Средняя	55,43%	66,62%	36,46%
Медиана	50,65%	75,55%	40,09%
Количество наблюдений	54	16	16

Источник: данные финансовой отчетности и отчеты временных управляющих.

Соотношение чистых активов к долгу, по сути, является первым приближением вероятности удовлетворения требований кредиторов, но для подвыборки в 16 компаний, для которой доступны данные после анализа компании временными управляющими, данные существенно отличались от тех, которые следовали из отчетности (таблица 6). Зачастую отчетность компании переоценивала размер активов на 30%. Как правило, это происходило из-за манипуляцией с отчетностью в период спада.

3. Стадия управления и ликвидации

Если отчеты временного управляющего показывают, что существует реальная возможность для восстановления бизнеса, по решению суда начинается вторая фаза. В течение этого этапа процедуры ВУ могут быть также применены к другим неустойчивым компаниям, входящим в холдинг. В нашем случае это случилось 33 раза и затронуло 126 компаний.

Около 23% групп компаний были признаны возможными для возобновления деятельности целиком, в то время как остальные 77% могли быть восстановлены только частично. Доля холдингов, которые не могли быть восстановлены целиком, существенна из-

за того, что зачастую в холдингах существует большое количество технических (например, финансовых) компаний, которые не осуществляют никакой активной деятельности, а создаются лишь для специальных целей. Соответственно, данные компании не имеют возможностей для дальнейшего существования. Общее количество компаний в выборке 183, 47% из них показали возможность для восстановления бизнеса, 53% – невозможность для возобновления деятельности и были ликвидированы. Для тех компаний, для которых существовала возможность восстановления (86), соответствующая программа была запущена.

Таблица 7

Типы принятых программ восстановления

Тип программы	Выборка 2000–2008	Подвыборка		
		2000–2002	2003–2005	2006–2008
Продажа	76	27	31	18
Реструктуризация	3	0	3	0
Данные недоступны	7	0	0	7
Итого	86	27	34	25

Источник: министерство промышленности.

Восстановление бизнеса практически всегда осуществлялось за счет его продажи. Только один холдинг Arquatі реально прошел через процедуру реструктуризации бизнеса в 2005 году путем заключения соглашения с кредиторами. Это показывает, что решение о реструктуризации, очевидно, гораздо более комплексное и сложное, чем просто продажа активов. По сути, процесс восстановления сам по себе требует продолжения ведения бизнеса, в то время как для активов бизнеса подыскивается покупатель. Поскольку инструментарий процедур ВУ очень ограничен для осуществления финансовой реструктуризации, Постановление 39/2004 было направлено на устранение данного недостатка.

Суды имеют возможность для старта процедуры банкротства, когда программа ВУ не осуществляется по плану. Это обеспечивает более надежную защиту кредиторов. Данный аспект был оценен на выборке компаний (таблица 8) и на практике повлек за собой один из двух эффектов: а) психологический – продажу активов; б) патологический – декларирование банкротств.

Таблица 8

Результаты выполнения программ

Результат	Выборка		Подвыборки					
			2000/2002		2003/2005		2006/2008	
Продажа компании	53	61,63%	23	85,19%	27	79,41%	3	12,00%
Реструктуризация	6	6,98%	2	7,41%	4	11,76%	0	0,00%
Банкротство	4	4,65%	2	7,41%	2	5,88%	0	0,00%
Программа реализуется по состоянию на ноябрь 2008 г.	23	26,74%	0	0,00%	1	2,94%	22	88,00%
Итого	86	100,00%	27	100,00%	34	100,00%	25	100,00%

Источник: министерство промышленности.

В большинстве случаев выполнение программы приводило к продаже с полной ликвидацией компании. Единственной сделкой реструктуризации за период 2003–2005 годов является уже упомянутое ранее восстановление компаний, входящих в холдинг Arquatі, которые прошли через экономическую и финансовую реструктуризацию.

В четырех случаях процедуры ВУ закончились банкротством. В первом случае было

обанкрочено одно из двух направлений работы холдинга, во втором не было возможности продать компанию, несмотря на продажу материнского холдинга. Оставшиеся две обанкротившиеся компании принадлежали к холдингам, которые в процессе реструктуризации бизнеса не нашли применения и перспектив развития для данных компаний.

Цель сохранения рабочих мест была в целом достигнута в тех случаях, когда с продажей бизнеса переходила существенная доля сотрудников. Из 55 восстановленных компаний, прошедших через программу ВУ, в 49 случаях работники стали работать на нового работодателя (таблица 9).

Таблица 9

Персонал, который остался работать в проданных компаниях

Период	Компании	Сотрудники	Оставшийся персонал	%
2000–2002	24	6 575	3 875	58,94
2003–2005	23	10 352	4 713	45,53
Подытог	47	16 927	8 588	50,74
2006–2008	2	865	666	н.д.
Итого (исследовано)	49	17 792	9 254	52,01
Не исследовано	6			
Итого прошло через программу	55			

Источник: министерство промышленности.

Общее количество персонала, который был занят в рассматриваемых компаниях на момент подачи заявления на ВУ, составляло 17 192 человека. Из них 9254 человека остались занятыми в компаниях после смены собственника, в то время как 4359 человек все еще оставались в неизвестности в процессе осуществлений процедуры ликвидации. Остальные сотрудники нашли другие места работы на начальной стадии ВУ.

Ликвидационной стадии достигли только те компании, которые были вовлечены в программу продажи бизнеса. В течение данной стадии следом за продажей компании полученные средства направлялись кредиторам. Таблица 10 суммирует информацию о законченных процедурах и их длительности (за исключением компаний, по которым начата процедура банкротства).

Таблица 10

Законченные процедуры и их длительность

	Закрито	Открыто	% закрытых	Длительность (в годах)	
				Среднее	Медиана
2000–2002	6	43	12,24	4,52	4,67
2003–2005	5	67	6,94	1,98	1,98
2006–2008	0	52	0,00		
Итого	11	162	6,36	3,36	1,98

Источник: министерство промышленности.

Из всех случаев ВУ за период 2000–2008 годов только в 11 была закончена процедура ликвидации со средней длительностью 3,36 года. В течение как первого, так и второго периода были прецеденты завершения процедур договоренностью кредиторов (см. таблицу 11), что снижало общую длительность процедур.

Фактически, учитывая то, что только 13% процедур, начатых в 2000–2002 годах, были закончены к 2008 году, остальные 87% длятся более 6 лет. Ликвидационная стадия приводила к удлинению общей длительности процедур, увеличивая средний срок до 9 лет.

Подобная длительность процедуры ВУ, если это будет продолжаться в дальнейшем, несет серьезные недостатки для кредиторов, которые и так не играют существенной роли в

осуществлении процедур ВУ; кроме того это делает процедуру еще более затруднительной. Хотя, конечно, стоит отметить, что длительность процедур сократилась по сравнению с теми, которые осуществлялись по Постановлению 95/1979 [Floreani, 1997].

Существует четыре возможных исхода ВУ: активов достаточно для расплаты со всеми кредиторами в полном объеме (что никогда не случается); восстановление бизнеса; достижение договоренности с кредиторами; и выплата долговых обязательств. В таблице 11 продемонстрированы исходы каждой из 11 завершенных процедур.

Таблица 11

Прекращение процедур		
	Количество	%
Соглашение кредиторов	8	72,73
Частичная выплата долга	3	27,27
Итого завершенных процедур	11	100,00

Источник: министерство промышленности.

Около 73% завершенных процедур заканчивались соглашением кредиторов. В остальных случаях долг был выплачен частично. В рассматриваемых случаях соглашение с кредиторами достигалось большими компаниями, у которых были шансы для восстановления, в то время как завершение процедур частичным погашением долгов наблюдались в случаях, когда сравнительно малые компании проходили через ВУ.

Заключение

За 1999–2008 годы 57 холдингов (186 компаний) прошли через ВУ. Если сравнивать эти данные со случаями прохождения ВУ по предыдущей версии законодательства за 1989–1998 годы (25 холдингов, включающих в себя 225 компаний), использование ВУ удвоилось. Изменение экономического тренда может быть лишь частичным объяснением данного феномена. При учете масштаба использования процедур ВУ также стоит учитывать 8 холдингов (состоящих из 130 компаний), которые уже начали процедуры по Постановлению 39/2004. Средний размер холдингов сейчас меньше по сравнению с теми, которые начинали процедуры ВУ при предыдущем законодательстве. Около 72% компаний имеют персонал менее 500 человек, а среднее количество занятых составило 444 человека.

Если мы рассмотрим тот факт, что 26 из 57 холдингов имели персонал менее 300 человек (необходимый минимум по Постановлению 95/1979), налицо улучшение доступности к процедурам благодаря новому законодательству. Анализ причин введения ВУ показывает связь между нестабильностью компании и некомпетентностью менеджмента в сочетании с отрицательным внешним воздействием падения экономики. По факту 42% случаев ВУ было санкционировано в 2003–2005 годах, и 15% – в 2008 году, то есть в периоды, которые характеризуются наихудшей динамикой ВВП за десятилетие.

Распространение ВУ также может быть связано со спецификой некоторых секторов экономики (машиностроение, текстильная отрасль, дистрибуция), которые выглядели наиболее слабыми в течение рассматриваемого периода, и принятие ВУ для данных компаний было последней попыткой сохранить текущие уровни производства и рабочие места. Эти аспекты показывают важность ВУ как инструмента экономической политики.

Причины финансовой неустойчивости были проанализированы на выборке из 22 компаний. Анализ судебной документации показал, что основной причиной финансовой неустойчивости компаний были стратегические ошибки менеджмента (ошибочные поглощения, активации на новых рынках без достаточно предварительного маркетингового и финансового анализа), технологическая неэффективность из-за запоздалого восприятия изменившихся рыночных условий, перепроизводство продукции. Все эти факторы, если они не отслеживаются вовремя, существенно подрывают возможность бизнеса приносить доход,

ведя к проблемам. При этом, как можно было заметить из анализа финансовой отчетности по годам, предшествующим процедуре ВУ, проблемы у таких компаний начинались вовсе не внезапно. Таким образом, прогрессирующее ослабление финансовой устойчивости приводило компании к необходимости прибегать к ВУ.

За пределами данной статьи остался наш анализ по показателю прибыль/долг, который может быть рассмотрен как возможность компании удовлетворить запросы кредиторов и который показал перекредитованность бизнеса в 55% случаев. Также необходимо упомянуть и тот факт, что из всех кредитов лишь 31% были обеспечены (зачастую недвижимостью), что существенно снижает вероятность погашения необеспеченных кредитов. Таким образом, задержка с констатированием финансовых трудностей связана как с ошибками предпринимателей, так и с попустительством со стороны кредиторов.

Рассматривая стадию реструктуризации, стоит отметить, что только 86 компаний из 183 были признаны пригодными для восстановления, и на них была запущена программа реструктуризации и/или подготовки бизнеса к продаже, в то время как остальные компании должны быть ликвидированы. Это положительный результат, так как он означает большую скорость осуществления процедур и, следовательно, их меньшую стоимость.

Анализ программ администрирования бизнеса выявил общую тенденцию к продаже бизнеса (в нашей выборке лишь три программы реструктуризации были приняты, при этом все три компании входили в один холдинг). Таким образом, похоже, новая версия законодательства больше сконцентрирована на сохранении бизнеса путем его продажи в кризисной ситуации, а не на реальной реструктуризации компании. Это связано как с длительностью процедур восстановления бизнеса, так и с перекредитованностью компаний, на которых было запущено ВУ.

Продолжение деятельности компании после ее продажи имеет своей целью сохранить рабочие места. В нашей выборке 49 компаний, который прошли через программу, на момент начала имели 17 729 человек персонала. Во время продажи компании в них осталось 52% персонала, и при этом 24,5% персонала все еще работало в компаниях на момент их ликвидации. Оставшиеся 23,5% стали безработными (либо нашли работу в других местах). Данные результаты лучше, чем показанные по результатам работы законодательства в период 1989–1998 годов.

Если же говорить о стадии ликвидации, то мы проанализировали 11 подобных случаев, при этом 8 компаний было ликвидировано по договоренности кредиторов, а в трех случаях была выплата части долга. Средняя длительность процедуры ликвидации составляла 3,36 года, хотя столь малая длительность объясняется большим количеством случаев, в результате которых кредиторам удалось договориться. Если мы учтем, что 87% процедур, начатых в 2000–2003 годах, все еще выполняются, мы можем отметить, что средняя продолжительность стадии ликвидации занимает больше 6 лет. Эти показатели близки к средней длительности процедуры банкротства в Италии.

Из-за статистических ограничений данное исследование может рассматриваться лишь как пилотное, закладывающее определенный базис для дальнейших работ. Но мы надеемся, что оно поможет пролить свет на то, что реальные результаты осуществления различных процессов в экономике зачастую вообразимы, нежели достоверно известны.

Список литературы

1. Alessi, G. (2000), L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi. Commento sistematico al D.lgs. 8 luglio 1999, n.270. Milano: Giuffrè.
2. Bertoli, G. (2000), Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore. Milano: Egea.
3. Bianchi, A. (ed.) (2003), Rapporto sullo stato dell'industria: analisi su produzione industriale, occupazione, aree di crisi e strumenti d'intervento. Roma: Ministero delle Attività Produttive e Istituto Promozione Industriale.
4. Boccuzzi, G. (2003), Il rilievo strategico delle procedure concorsuali di risanamento per la

- soluzione della crisi. Relazione al Convegno di studi sul tema: Il valore strategico per le PMI della Riforma della disciplina delle crisi aziendali. Sala Convegni della Camera di Commercio, Bari, 28 marzo.
5. Brugger, G. (1984), Gli interventi professionali nelle situazioni di crisi, *Finanza, Marketing e Produzione*, 2 (1984) 43–66.
 6. Caprio, L. (1997a), L'efficienza economica delle procedure di gestione del dissesto in Italia: un'interpretazione delle evidenze empiriche della ricerca. In Caprio, L. (a cura di), *Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia*. Milano: Mediocredito Lombardo.
 7. Carapellotti, F. (a cura di) (2008), *Report Statistico Settoriale*. Roma: Ministero delle Attività Produttive e Istituto Promozione Industriale.
 8. Costa, C. (2008), *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza dopo il D.lgs. 12.09.2007, n.169*. Torino: Utet.
 9. Danovi, A. (2003), *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*. Milano: Giuffré.
 10. Danovi, A., and Montanaro, C. (2010), *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza* in *Giurisprudenza Commerciale*, 245.
 11. De Sensi, V. (2006), *Il sistema concorsuale italiano tra economia mista e di mercato*. In DE SENSI, V. (a cura di) *La ristrutturazione della impresa in crisi. Una comparazione tra diritto italiano e statunitense*. Articolo Ceradi – Centro di ricerca per il diritto d'impresa, Università Luiss G. Carli.
 12. Falini, A. (2008a), *Controllo e comunicazione nelle imprese in Amministrazione Straordinaria ex d.lgs.270/99*. Relazione al Convegno Aidea sul tema: *Corporate Governance: governo, controllo e struttura finanziaria*. Università degli studi Federico II, Napoli, 16 ottobre.
 13. Falini, A. (2008b), *La straordinaria amministrazione. Elementi di criticità nella comunicazione e nel controllo delle imprese in procedura di amministrazione straordinaria*, Franco Angeli, Milano.
 14. Floreani, A. (1997), *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi: un'analisi delle procedure dal 1979 al 1996*. In CAPRIO, L. (a cura di) *Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia*. Milano: Mediocredito Lombardo.
 15. Guatri, L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*. Milano: Egea.
 16. Lacchini, M., Scafarto, T., e Trequattrini, R. (ed.) (2005), *Conservazione dei valori d'impresa e amministrazione straordinaria*. Padova: Cedam.
 17. Leogrande, G. (2003), *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza: primo bilancio a tre anni dall'entrata in vigore del D.lgs. 8 luglio 1999, n.270*. *Il Fallimento*, n. 3.
 18. Mediobanca (ed.), *Le principali società italiane. Anno 2000–2008*.
 19. Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica. *Relazione Generale sulla Situazione Economica del Paese. Anni 2000–2007*.
 20. Panzani, L. (2009), *The Italian Bankruptcy Law Reform Act III*, *Norton Annual Review of International Insolvency*, Jen.
 21. Ponti, L., e Spadetto, F. (2006), *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. Dalla «Prodi bis» alla «Marzano» problemi applicativi*. Padova: Cedam.
 22. Rebecca, G. (ed.) (2006), *Indagine Istat sui fallimenti*.
 23. Stanghellini, L. (2007), *La crisi d'impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*. Bologna: Il Mulino.