

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ РАЗГРАНИЧЕНИЯ
ВРЕМЕННОЙ И ПОСТОЯННОЙ НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ:
ПРАВОВЫЕ КРИТЕРИИ, РАННЯЯ ДИАГНОСТИКА И
СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ**

Саида Райимжоновна Махмудова

Преподаватель кафедры экономико-правовых дисциплин Академии правосудия
Республики Узбекистан

***Аннотация:** В статье исследуются правовые и экономические критерии разграничения временной и постоянной неплатежеспособности на основе законодательства Республики Узбекистан, стандартов ЮНСИТРАЛ и Всемирного банка, модели превентивной реструктуризации Европейского союза, а также подходов Германии, Великобритании и США. Центральной проблемой является отделение краткосрочного дефицита ликвидности жизнеспособного предприятия от состояния, при котором финансовая несостоятельность приобрела устойчивый характер и восстановление платежеспособности не подтверждается реалистичным сценарием. Cash-flow test, balance-sheet test, imminent insolvency, going-concern assessment и early-warning indicators рассматриваются как взаимосвязанные, но функционально разные инструменты.*

Обосновывается, что квалификация неплатежеспособности не должна зависеть от одного срока просрочки либо от статического балансового показателя. Предлагается шестифакторная диагностическая матрица, включающая текущую и прогнозную ликвидность, качество покрытия активами, операционную жизнеспособность, доступ к

финансированию и сопоставление результата реструктуризации с ликвидационным сценарием. Для практики Узбекистана предлагается использование 12–24-месячного горизонта прогнозирования и стандартизация мотивировки судебных актов.

Ключевые слова: *неплатежеспособность; временная неплатежеспособность; постоянная неплатежеспособность; ликвидность; cash-flow test; balance-sheet test; imminent insolvency; ранняя диагностика; реструктуризация; банкротство; Узбекистан.*

1. Введение

Одной из наиболее сложных задач современного права несостоятельности является разграничение временного платежного затруднения и устойчивой неспособности должника обслуживать обязательства. Одинаковый внешний признак — просрочка платежа — может отражать принципиально разные экономические состояния. Задержка дебиторской задолженности, сезонность поступлений, сбой поставок или кратковременное закрытие кредитной линии способны вызвать кассовый разрыв у жизнеспособной компании; напротив, предприятие со значительными балансовыми активами может фактически утратить платежеспособность, если активы неликвидны, обременены или переоценены. Поэтому критерий неплатежеспособности должен рассматриваться не только как процессуальный триггер, но и как механизм

правильного выбора между сохранением going concern и перераспределением активов посредством ликвидации.¹

Закон Республики Узбекистан № ЗРУ-763 «О неплатежеспособности» использует категории временной и постоянной неплатежеспособности и связывает их с различными процессуальными последствиями. Временная неплатежеспособность служит основанием для возбуждения дела и применения восстановительных процедур, тогда как постоянная неплатежеспособность приобретает принципиальное значение для признания должника банкротом и перехода к ликвидационному производству. Концептуально это соответствует международной тенденции, в рамках которой viable debtor должен получить возможность реструктуризации до того, как разрушение стоимости станет необратимым.²

ЮНСИТРАЛ и Всемирный банк рассматривают эффективное законодательство о несостоятельности как систему, которая одновременно обеспечивает своевременную реорганизацию жизнеспособных предприятий и быструю ликвидацию бизнеса, утратившего экономическую жизнеспособность. Директива ЕС 2019/1023 переносит правовое вмешательство еще на более раннюю стадию — likelihood of insolvency — и требует доступности превентивной реструктуризации до наступления формальной несостоятельности. Это означает, что современный анализ не может ограничиваться фактом просрочки; необходима оценка будущей

¹UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Parts One and Two; World Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (2021).

²Закон Республики Узбекистан от 12 апреля 2022 года № ЗРУ-763 «О неплатежеспособности».

траектории денежных потоков, качества активов и способности бизнеса продолжать деятельность.³⁴

Цель исследования — систематизировать функциональные критерии разграничения временной и постоянной неплатежеспособности, сопоставить их с моделью Узбекистана и предложить применимый в судебной практике диагностический тест. Основная гипотеза состоит в том, что юридическая квалификация должна основываться на совокупности текущей ликвидности, прогнозной ликвидности, качества активов, операционной жизнеспособности, реальности финансирования и результата для кредиторов, а не на одном коэффициенте или сроке просрочки.

2. Материалы и методы

Исследование носит доктринальный, сравнительно-правовой и прикладной характер. Национальная база включает Закон «О неплатежеспособности», Экономический процессуальный кодекс и Гражданский кодекс Республики Узбекистан. Международную нормативную основу составляют UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes Всемирного банка, ICR Standard Всемирного банка и ЮНСИТРАЛ, а также Директива ЕС 2019/1023. В качестве функциональных компараторов использованы §§ 17–19 немецкого

³Directive (EU) 2019/1023 on preventive restructuring frameworks and likelihood of insolvency.

⁴World Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (2021); UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law.

Insolvenzordnung, StaRUG, Insolvency Act 1986 и Corporate Insolvency and Governance Act 2020 Великобритании, а также Bankruptcy Code США.⁵

Формально-догматический метод применялся для выявления различий между insolvency, imminent insolvency, over-indebtedness и restructuring trigger. Функциональный сравнительный метод оценивал не совпадение терминов, а роль нормы: дает ли она кредитору право инициировать производство, позволяет ли должнику обратиться за защитой до дефолта, активизирует ли обязанности директоров либо определяет точку перехода к ликвидации. Экономико-правовой анализ использовался для оценки ошибок cash-flow и balance-sheet тестов, а сценарный метод — для проверки выводов на ситуациях сезонного кассового разрыва, устойчивых операционных убытков, зависимости от дебиторской задолженности и неликвидности активов.

Ранняя диагностика понимается как юридически значимый процесс принятия решения, а не как механическое использование финансовой модели. Суд или управляющий должен проверять assumptions прогноза, горизонт, стресс-сценарии и реальность доступа к финансированию. Классические модели прогнозирования банкротства, включая Altman Z-score, могут быть индикатором риска, но не заменяют правовой тест неплатежеспособности.⁶

⁵World Bank and UNCITRAL, Insolvency and Creditor Rights Standard (ICR Standard).

⁶Altman, E.I., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy," Journal of Finance 23(4) (1968): 589–609.

3. Результаты

3.1. Cash-flow test: значение текущей платежеспособности

Cash-flow test фокусируется на способности должника исполнять обязательства по мере наступления срока их исполнения. Его преимущество — связь с проверяемым фактом: наступил срок платежа и способен ли должник заплатить в обычном ходе бизнеса. ЮНСИТРАЛ рассматривает этот подход как распространенный критерий открытия производства. Однако единичная просрочка или технический дефолт не равнозначны устойчивой неликвидности; существенны масштаб, продолжительность, повторяемость просрочек и наличие реалистичного источника покрытия разрыва.⁷

Для временной неплатежеспособности типична ситуация, когда основной бизнес сохраняет положительную экономику, клиентская база и портфель заказов не разрушены, но календарь поступлений и платежей образует краткосрочный разрыв. Standstill, bridge financing, ускорение инкассации дебиторской задолженности или изменение графика долга способны восстановить платежи и дать кредиторам более высокий результат, чем немедленная ликвидация. При постоянной неплатежеспособности дефицит носит структурный характер: операционный cash-flow отрицателен, финансирование недоступно, а достоверного сценария восстановления нет.

⁷UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Two, commencement of insolvency proceedings.

Поэтому современный cash-flow test должен быть прогнозным. Немецкий §18 InsO определяет imminent insolvency через вероятность неспособности исполнить существующие обязательства в даты их будущего погашения и указывает общий прогнозный период 24 месяца. Это позволяет отличать временный кассовый разрыв от траектории, по которой дефолт становится практически неизбежным.⁸

3.2. Balance-sheet test и проблема устойчивости

Balance-sheet test сопоставляет стоимость активов и объем обязательств. Он полезен для оценки долгосрочной финансовой устойчивости, но чувствителен к методике оценки. Going-concern value и liquidation value могут существенно различаться; дебиторская задолженность, нематериальные активы и специализированное имущество способны создавать формальное покрытие без реальной ликвидности. Поэтому международные стандарты стремятся не использовать балансовый тест изолированно от анализа ликвидности и жизнеспособности.⁹

Немецкий §19 InsO иллюстрирует динамический подход: недостаточность активов для покрытия обязательств учитывается вместе с прогнозом продолжения деятельности, и высокая вероятность сохранения предприятия в течение следующих 12 месяцев влияет на квалификацию over-

⁸Germany, Insolvency Code (InsO), §18(2): general forecast period of 24 months.

⁹World Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (2021).

indebtedness. Тем самым статический баланс дополняется going-concern prognosis.¹⁰

Для Узбекистана это означает необходимость проверки не только бухгалтерской величины активов, но и их экономической реализуемости, полноты обязательств и качества прогноза продолжения деятельности. Иначе возможны две ошибки: компания с крупным, но неликвидным балансом слишком долго признается восстановимой либо предприятие с отрицательным капиталом, но стабильным будущим cash-flow и подтвержденной поддержкой инвестора преждевременно направляется в ликвидацию.

3.3. Imminent insolvency и превентивная реструктуризация

Ключевой международный тренд заключается в переносе реструктуризации на стадию до формального дефолта. Директива ЕС 2019/1023 требует обеспечить доступ к preventive restructuring frameworks при likelihood of insolvency. Экономическая логика состоит в том, что вероятность сохранения enterprise value выше до того, как просрочки, исполнительные действия и отток контрагентов разрушат операционную основу бизнеса.¹¹

Imminent insolvency не совпадает с временной неплатежеспособностью. Временное состояние может предполагать уже возникшую просрочку, но

¹⁰Germany, Insolvency Code (InsO), §19(2): over-indebtedness and 12-month continuation prognosis.

¹¹Directive (EU) 2019/1023, Articles 3–4.

объективную возможность ее устранения; imminent insolvency может существовать при полном исполнении текущих платежей, если прогноз показывает будущий дефицит. Поэтому система ранней диагностики должна объединять current arrears и forward-looking forecast. Обязанности директоров в период приближения несостоятельности, сформулированные в Part Four UNCITRAL Legislative Guide, также направлены на своевременное сохранение активов и минимизацию вреда кредиторам.¹²

Слишком ранний доступ к защитным механизмам создает moral hazard. Финансово здоровая компания не должна использовать реструктуризацию для оппортунистического пересмотра обязательств. Порог должен подтверждаться объективными признаками: прогнозным cash shortfall, нарушением ковенантов, отзывом финансирования, потерей ключевого клиента, налоговой задолженностью, устойчивой отрицательной маржой либо сочетанием сопоставимых сигналов.

3.4. Великобритания и США: альтернативные модели

В Великобритании признаки insolvency используются в разных правовых контекстах, но система corporate rescue развивает administration, company voluntary arrangement, restructuring plan и moratorium. Это демонстрирует функциональное понимание несостоятельности как точки входа в коллективное решение финансового distress, а не только как

¹²UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Four, 2nd ed. (2020).

основания для ликвидации. Сравнение going-concern и liquidation outcome становится центральным элементом оценки плана.¹³

В США voluntary Chapter 11 petition не обусловлена отдельным классическим insolvency threshold. Должник может начать реорганизацию до наступления формальной балансовой несостоятельности, тогда как контроль злоупотреблений обеспечивается через good faith, disclosure, voting, judicial supervision и confirmation standards. Эта модель не подлежит механическому переносу, но показывает, что тест доступа к процедуре и окончательный вывод о необратимой экономической несостоятельности могут быть разведены.¹⁴

Двухуровневая конструкция Узбекистана потенциально удачно отражает данную идею: восстановительные и ликвидационные последствия связаны с различными состояниями. Для практической эффективности требуется превратить оценочные понятия «временная» и «постоянная» в проверяемый аналитический framework.

3.5. Индикаторы раннего предупреждения

Раннее предупреждение эффективнее строить как dashboard, а не как один коэффициент. Практически значимы просрочки 30/60/90 дней, задолженность по налогам и заработной плате, covenant breach, ухудшение interest coverage, отрицательный free cash-flow, дефицит оборотного

¹³United Kingdom, Insolvency Act 1986; Corporate Insolvency and Governance Act 2020.

¹⁴United States Bankruptcy Code, 11 U.S.C. §§ 301–303.

капитала, потеря ключевого клиента, сокращение банковских лимитов, going-concern оговорка аудитора и рост исполнительных производств. Директива ЕС прямо уделяет внимание early-warning tools.¹⁵

Altman Z-score и аналогичные модели полезны как статистические сигналы, но не могут автоматически создавать юридический статус. Их точность зависит от отрасли, масштаба компании, качества отчетности и рыночной среды. В юридическом анализе коэффициенты должны служить доказательственным материалом наряду с платежным календарем, договорами финансирования, отчетом об активах и операционным прогнозом.¹⁶

Правовая функция early warning — ускорить управленческое решение. При достижении критических сигналов органы должника должны готовить rolling forecast, начинать переговоры с кредиторами, ограничивать extraordinary disposals и документировать решения. При таком подходе ранняя диагностика соединяется с директорскими обязанностями, avoidance rules и принципом равного отношения к кредиторам.

3.6. Шестифакторная диагностическая матрица

Предлагаемая матрица включает: (1) current liquidity — объем просроченных обязательств и возможность их покрытия; (2) forecast liquidity — денежные потоки минимум на 12 месяцев, а при сложной структуре долга

¹⁵Directive (EU) 2019/1023, Article 3; European Commission early-warning materials.

¹⁶Altman (1968); financial-distress models are probabilistic indicators, not legal status tests.

до 24 месяцев; (3) asset coverage quality — не только балансовая, но и реализационная/экономическая стоимость активов; (4) operational viability — способность core business генерировать положительную маржу; (5) financing access — реальность новых кредитов, shareholder support, продажи активов или rescue finance; (6) creditor outcome comparison — сопоставление ожидаемого результата реструктуризации и ликвидации.¹⁷

Матрица не является арифметической формулой. Просрочка может оставаться временной при подтвержденном поступлении дебиторской задолженности и committed facility, тогда как отсутствие существенной просрочки не исключает imminent or permanent distress, если прогноз показывает крупный дефицит, прекращение лицензии или утрату ключевого рынка.

Мотивировка судебного акта может следовать тем же вопросам: какие данные использованы, реалистичны ли assumptions, проведен ли стресс-тест, на какой базе оценены активы, является ли financing commitment юридически и экономически достоверным и дает ли restructuring scenario кредиторам больше, чем liquidation benchmark. Это превращает финансовый анализ из «черного ящика» эксперта в предмет судебной проверки.

¹⁷Предлагаемая матрица является авторским синтезом функциональных критериев ЮНСИТРАЛ, Всемирного банка, ЕС и Германии.

3.7. Германская модель: два горизонта прогноза и юридическая квалификация

Германское регулирование дает функционально полезную модель разграничения краткосрочного дефицита ликвидности и устойчивой финансовой несостоятельности. §17 InsO связывает illiquidity с неспособностью исполнять наступившие платежные обязательства, тогда как §18 регулирует imminent insolvency и, как общее правило, использует 24-месячный прогнозный горизонт. Тем самым правовая оценка выходит за пределы факта уже наступившей просрочки и охватывает реалистичную траекторию будущих денежных потоков.¹⁸

Анализ over-indebtedness по §19 выполняет иную функцию. Проверяется соотношение активов и обязательств, но отрицательная балансовая позиция не должна автоматически вести к ликвидационному выводу, если продолжение деятельности в ближайшие двенадцать месяцев является преимущественно вероятным. Два горизонта — 24-месячный liquidity forecast и 12-месячная continuation prognosis — не дублируют друг друга: первый проверяет динамику платежеспособности, второй — экономическую жизнеспособность бизнеса.¹⁹

Для Узбекистана значение этой модели состоит не в механическом заимствовании сроков. Существенен сам принцип: квалификация «временной» неплатежеспособности должна опираться на причину, масштаб

¹⁸Germany, Insolvency Code (InsO), §§17–18, including the general 24-month forecast period for imminent insolvency.

¹⁹Germany, Insolvency Code (InsO), §19(2), including the continuation prognosis.

и продолжительность liquidity gap, а также на юридически и экономически доступные источники финансирования. Постоянная неплатежеспособность, напротив, должна связываться не только с отрицательной величиной чистых активов, но и с отсутствием credible recovery path.

3.8. Likelihood of insolvency и логика раннего вмешательства в ЕС

Директива (ЕС) 2019/1023 строит preventive restructuring на возможности вмешательства до наступления полной несостоятельности. Категория likelihood of insolvency выполняет функцию правового входа в раннюю реструктуризацию: жизнеспособное предприятие должно получить возможность пересмотреть долговую структуру до того, как формальный liquidation threshold станет необратимым. Это переход от реактивной логики «дефолт — процедура» к превентивной логике «ранняя диагностика — сохранение стоимости».20

Early-warning tools следует понимать не как один финансовый коэффициент, а как совокупность сигналов во времени. Налоговая и зарплатная просрочка, повторяющийся overdraft, нарушение кредитных ковенантов, устойчиво отрицательный operating cash flow, старение дебиторской задолженности и сокращение supplier terms имеют большее значение в комбинации, чем по отдельности. Ни один из этих сигналов сам по себе не создает юридический статус insolvency, но их накопление оправдывает требование к руководству подготовить достоверный forecast.

20Directive (EU) 2019/1023, Articles 3–4 and recitals on likelihood of insolvency and early warning.

Роль суда при этом не состоит в подмене финансового аналитика. Суд проверяет происхождение данных, assumptions, sensitivity analysis и внешние подтверждения. Раннее предупреждение не отменяет формальные triggers; оно формирует доказательную основу для своевременного выбора реструктуризации до разрушения going-concern value.

3.9. Институциональное значение раннего доступа к процедурам в Великобритании и США

Британское право традиционно использует cash-flow и balance-sheet concepts в системе creditor remedies и insolvency proceedings, однако современные реформы усилили rescue culture. Corporate Insolvency and Governance Act 2020 ввел инструменты, включая moratorium и restructuring plan, которые позволяют жизнеспособному бизнесу получить ограниченное breathing space для переговоров. Поэтому вопрос эффективности выходит за пределы наличия просрочки: важно, сохраняет ли временная защита стоимость, которую потеряли бы при немедленном распродаже активов.²¹

В США добровольная подача по Chapter 11 не требует доказывания строго определенного statutory insolvency ratio. Это позволяет обращаться за коллективной защитой до полного исчерпания ликвидности. Одновременно ранний доступ создает риск opportunistic filing, который ограничивается

²¹United Kingdom, Insolvency Act 1986; Corporate Insolvency and Governance Act 2020.

требованиями good faith, disclosure, feasibility и механизмами защиты кредиторов.²²

Сравнительный вывод состоит в том, что категории временной и постоянной неплатежеспособности не должны превращаться в единственный математический фильтр доступа к процедуре. Право должно блокировать фиктивный rescue, используемый только для отсрочки взыскания, но не заставлять viable debtor ждать углубления дефолта до момента, когда реструктуризация уже экономически бессмысленна.

3.10. Финансовая диагностика как доказательная основа юридического теста

Если cash-flow forecast представлен одной оптимистичной таблицей, риск манипулирования высок. Поэтому наряду с base case целесообразно анализировать downside и stress scenarios. Что произойдет, если ключевой клиент задержит оплату на 30 дней, банк сократит лимит, валютный курс изменится или цена основного сырья вырастет? Sensitivity analysis помогает отличить временный liquidity gap от структурного дефицита.

Current ratio, quick ratio, debt-service coverage ratio, interest coverage, leverage и динамика working capital не должны быть автоматическими юридическими тестами. Их функция — cross-check достоверности прогноза. Модели финансового distress, включая подход Altman, являются вероятностными инструментами риска, а не источником правового статуса.

²²United States Bankruptcy Code, Chapter 11; comparative literature on early access to reorganization.

Отраслевой контекст также критичен: нормальный профиль ликвидности торговой компании и капиталоемкого инфраструктурного предприятия различается.²³

Следует проверять и юридическую доступность предполагаемого финансирования. Условная кредитная линия, необязательное shareholder support letter или план продажи актива, требующий согласия третьего лица, не должны отражаться в прогнозе как гарантированный cash inflow. Экономическая модель должна быть связана с enforceability соответствующих источников денежных средств.

3.11. Стандарт доказывания и иерархия доказательств

Поскольку вывод о временной неплатежеспособности ориентирован на будущее, абсолютная определенность невозможна. Однако и простого optimistic assertion недостаточно. Практически применим стандарт «реальной и проверяемой вероятности»: прогноз должен опираться на объективные данные, подтверждаться внешними источниками и оставаться объяснимым при разумном downside scenario.

Условно доказательства можно разделить на три уровня. Первый — bank statements, tax data, executed financing agreements, audited accounts и binding contracts. Второй — management accounts, order book, production plan и внутренние cash-flow records. Третий — неподкрепленный договором investor interest, общие прогнозы рынка и субъективные заявления руководства. Суд

²³Altman (1968); financial distress models are probabilistic diagnostic tools, not legal status rules.

вправе учитывать все уровни, но ключевой вывод должен опираться прежде всего на проверяемые данные первого и второго уровня.

Необходимо учитывать и информационную асимметрию. Должник контролирует значительно больше информации о собственных денежных потоках и активах, чем внешний кредитор. Если именно должник утверждает, что кризис временный, логично возлагать на него повышенную evidential responsibility по раскрытию forecast model, assumptions и underlying records. Это не обязательно меняет ultimate legal burden, но корректирует production burden в соответствии с контролем над информацией.

4.4. Экономическая и правовая цена ошибочной квалификации

False positive — признание устойчиво нежизнеспособного бизнеса временно неплатежеспособным — может привести к дальнейшей эрозии активов, новым долгам и снижению recovery кредиторов. False negative — признание жизнеспособного бизнеса постоянно неплатежеспособным — способно уничтожить going-concern surplus, рабочие места, сеть поставщиков и налоговую базу. Поэтому модель квалификации должна решать не только задачу правовой определенности, но и задачу минимизации стоимости ошибки.

Это влияет на стандарт мотивировки. Судебный акт должен отдельно отражать установленный trigger, размер liquidity gap, прогнозный горизонт, доступное финансирование, operational viability, downside scenario и реалистичную liquidation alternative. Общих формулировок «должник не

может платить» или «восстановление возможно» недостаточно для проверяемого правового вывода и качественного appellate review.²⁴

Наиболее устойчивым является промежуточный подход между rigid numerical threshold и неограниченной судебной дискрецией: закон определяет основные triggers, методические документы стандартизируют minimum diagnostic dataset, а суд мотивированно оценивает forecast и viability с учетом конкретных обстоятельств дела.

4. Обсуждение

4.1. Баланс правовой определенности и экономической гибкости

Чем точнее statutory threshold, тем выше предсказуемость. Однако чрезмерно жесткий формальный критерий способен исказить экономическую реальность. Единый срок просрочки чрезмерно рискует сезонным бизнесом, а статический balance-sheet deficit превращает спор в дискуссию об оценке. Оптимальна комбинация hard indicators и judicial assessment: закон определяет ключевые триггеры, а суд оценивает их в контексте ликвидности, прогноза и viability.

Принципы Всемирного банка требуют, чтобы система была эффективной, надежной, прозрачной и предсказуемой. Предсказуемость означает не только ясность текста закона, но и единообразие аналитического

²⁴World Bank Principles (2021); UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, principles of predictable and efficient administration.

подхода. Поэтому разъяснения Верховного суда могли бы закрепить минимальные диагностические вопросы, требования к прогнозу и критерии оценки заключения управляющего или эксперта.²⁵

4.2. Доказательство восстановимости

В корпоративной реструктуризации существует риск optimism bias. Руководство заинтересовано в сохранении контроля, отдельные кредиторы могут быть заинтересованы в быстрой ликвидации. Суд должен проверять feasibility независимо от позиции сторон. План восстановления должен содержать календарь продаж, расходов, нового финансирования, реализации активов и изменения debt profile; предположения о неопределенном «инвесторе» или общем улучшении рынка не должны быть достаточны.

Corporate rescue оправдан, если сохраняет going-concern surplus и улучшает коллективный результат для кредиторов. Классическая теория банкротства связывает коллективную процедуру с преодолением common-pool problem и предотвращением разрушительной индивидуальной гонки взысканий. Поэтому квалификация временной неплатежеспособности должна опираться на реальную экономическую основу реструктуризации.²⁶

²⁵World Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (Revised 2021).

²⁶Jackson, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986); Baird, Elements of Bankruptcy (2014).

4.3. Предлагаемая модель для Узбекистана

На первом этапе суд проверяет формальный trigger: просрочки, прекращение платежей, соотношение активов и обязательств и иные установленные законом признаки. На втором этапе рассматривается rolling cash-flow forecast на 12 месяцев, а при необходимости на 24 месяца. На третьем — going-concern viability и доказательства финансирования. На четвертом — restructuring outcome сравнивается с liquidation benchmark. На пятом — суд мотивирует вывод о временной или постоянной неплатежеспособности по каждому существенному фактору.

Нет необходимости помещать в закон исчерпывающий набор финансовых коэффициентов. Более устойчивым решением является методический стандарт: liquidity statement, aged payables/receivables, 12–24-месячный cash-flow, база оценки активов, подтверждения финансирования, налоговые и зарплатные долги, крупные судебные риски, viability explanation и creditor outcome comparison.

Правовая система должна создавать стимул к добросовестному раннему обращению. Руководитель, который своевременно выявил imminent distress, сохранил активы и начал переговоры, не должен получать тот же регуляторный сигнал, что и лицо, продолжавшее value-destructive trading или вывод активов. Международные стандарты директорских обязанностей поддерживают такой дифференцированный подход.²⁷

²⁷UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Four; comparative rules on directors' duties.

4.5. Процессуальная стандартизация диагностики

Для устойчивой судебной практики целесообразно стандартизировать не итоговый вывод, а набор исходных данных. В каждом спорном случае, где должник настаивает на временном характере кризиса, материалы должны позволять проверить как минимум шесть элементов: календарь наступивших и будущих обязательств, доступные денежные средства, возрастную структуру дебиторской задолженности, договорно подтвержденное финансирование, реалистичную стоимость активов и прогноз операционной деятельности. Такой minimum dataset уменьшает зависимость результата от качества случайно подготовленного финансового заключения и одновременно оставляет суду пространство для оценки отраслевых особенностей.

Стандартизация особенно важна для сопоставимости судебных актов. Если решения последовательно раскрывают размер liquidity gap, период прогноза, источники покрытия дефицита, степень надежности assumptions и liquidation alternative, появляется возможность формировать обобщенную судебную практику и выявлять повторяющиеся ошибки. Это улучшает не только appellate review, но и ex ante поведение руководителей и кредиторов: участники рынка понимают, какие данные понадобятся при обращении за реабилитационной процедурой.

Наконец, единая диагностическая структура создает основу для цифровизации. Электронная форма финансового раскрытия может автоматически проверять арифметическую согласованность cash-flow, сроки

обязательств и наличие подтверждающих документов, не подменяя судебную оценку. Технология в данном случае должна снижать информационные и процессуальные издержки, а не превращать сложный юридический вывод в автоматический scoring.

5. Заключение и практические предложения

Разграничение временной и постоянной неплатежеспособности является центральным институциональным выбором права несостоятельности. Сравнительный анализ показывает, что cash-flow и balance-sheet tests дают различную, взаимодополняющую информацию; изолированное применение любого из них повышает риск ошибки. Немецкие 24-месячный горизонт imminent insolvency и 12-месячный going-concern элемент, европейская модель likelihood of insolvency, британские rescue mechanisms и возможность ранней подачи Chapter 11 в США отражают общий переход от статической фиксации дефолта к динамической оценке viability.

Для Узбекистана предлагается: (1) закрепить в разъяснениях Верховного суда функциональные критерии разграничения временной и постоянной неплатежеспособности; (2) стандартизировать rolling cash-flow на 12 месяцев с расширением до 24 месяцев при необходимости; (3) раскрывать стоимость активов на going-concern и liquidation basis; (4) отдельно оценивать operational viability и financing availability; (5) сопоставлять restructuring outcome с liquidation benchmark; (6) мотивировать судебные акты по шестифакторной матрице; (7) использовать early-warning dashboard как

методический инструмент; (8) стимулировать добросовестную раннюю реструктуризацию и применять ответственность при разрушительном затягивании кризиса.

Цель предлагаемой модели не состоит в расширении или сужении числа дел о банкротстве. Ее задача — повысить точность выбора процедуры: временный дефицит ликвидности жизнеспособного бизнеса не должен вести к уничтожению going-concern value, а устойчивый финансовый крах не должен маскироваться бесконечной «санацией», увеличивающей потери кредиторов.

Список использованной литературы

1. Закон Республики Узбекистан от 12 апреля 2022 года № ЗРУ-763 «О неплатежеспособности». Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан, Lex.uz.
2. Экономический процессуальный кодекс Республики Узбекистан, 24 января 2018 года. Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан, Lex.uz.
3. Гражданский кодекс Республики Узбекистан (части первая и вторая). Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан, Lex.uz.
4. United Nations Commission on International Trade Law. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Parts One and Two. New York: United Nations, 2005.

5. United Nations Commission on International Trade Law. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Four: Directors' Obligations in the Period Approaching Insolvency. 2nd ed. New York: United Nations, 2020.

6. United Nations Commission on International Trade Law. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part Five: Insolvency Law for Micro- and Small Enterprises. New York: United Nations, 2022.

7. World Bank. Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes. Revised 2021. Washington, DC: World Bank, 2021.

8. World Bank and UNCITRAL. Insolvency and Creditor Rights Standard (ICR Standard).

9. Financial Stability Board. Key Standards for Sound Financial Systems: Insolvency and Creditor Rights Standard.

10. Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks.

11. European Commission. Recommendation of 12 March 2014 on a New Approach to Business Failure and Insolvency, 2014/135/EU.

12. Germany. Insolvency Code (Insolvenzordnung – InsO), §§ 17–19.

13. Germany. Act on the Stabilisation and Restructuring Framework for Businesses (StaRUG), 2020.

14. United Kingdom. Insolvency Act 1986, as amended.

15. United Kingdom. Corporate Insolvency and Governance Act 2020.

16. United States. Bankruptcy Code, Title 11 of the United States Code, as amended.
17. International Monetary Fund. Orderly and Effective Insolvency Procedures: Key Issues. Washington, DC: IMF, 1999.
18. INSOL International. Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts. London: INSOL International.
19. Wood, P.R. Principles of International Insolvency. 2nd ed. London: Sweet & Maxwell, 2007.
20. Finch, V., and Milman, D. Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles. 3rd ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2017.
21. Jackson, T.H. The Logic and Limits of Bankruptcy Law. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986.
22. Baird, D.G. Elements of Bankruptcy. 6th ed. St. Paul: Foundation Press, 2014.
23. Armour, J. "The Law and Economics of Corporate Insolvency: A Review." ESRC Centre for Business Research Working Paper, 2001.
24. Adler, B.E. "A Theory of Corporate Insolvency." New York University Law Review 72 (1997): 343–382.
25. Hart, O. "Different Approaches to Bankruptcy." In Governance, Equity and Global Markets. Tübingen: Mohr, 1995.

26. Eidenmüller, H. “Free Choice in International Company Insolvency Law in Europe.” *European Business Organization Law Review* 6 (2005): 423–447.
27. McCormack, G. *Corporate Rescue Law – An Anglo-American Perspective*. Cheltenham: Edward Elgar, 2008.
28. Gurrea-Martínez, A. “Implementing an Insolvency Framework for Micro and Small Firms.” *International Insolvency Review* 30 (2021): 46–82.
29. Madaus, S. “Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law.” *European Business Organization Law Review* 19 (2018): 615–647.
30. Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., and Shleifer, A. “Debt Enforcement around the World.” *Journal of Political Economy* 116, no. 6 (2008): 1105–1149.
31. Hotchkiss, E.S., John, K., Mooradian, R.M., and Thorburn, K.S. “Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress.” *Handbook of Empirical Corporate Finance*, Vol. 2. Elsevier, 2008.
32. Armour, J., Hertig, G., and Kanda, H. “Transactions with Creditors.” In *The Anatomy of Corporate Law*. 3rd ed. Oxford: OUP, 2017.
33. Altman, E.I. “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy.” *Journal of Finance* 23, no. 4 (1968): 589–609.
34. World Bank. *Business Ready (B-READY) 2025: Methodology Handbook – Business Insolvency*. Washington, DC: World Bank, 2025.
35. World Bank. *B-READY 2025 – Uzbekistan: Business Insolvency Economy Profile*. Washington, DC: World Bank, 2025.