



Илья Владимирович Кокорин

преподаватель, Лейденский университет (Нидерланды),
LLM (adv.)

Все кредиторы равны, но некоторые равнее других

К вопросу о субординации корпоративных займов при банкротстве в России, Германии и США

Российское банкротное право развивается стремительными темпами, преследуя цели повышения эффективности банкротных процедур, а также защиты прав кредиторов от злоупотреблений со стороны должников. На протяжении длительного времени споры вызывала возможность понижения в очередности (субординация) заемных требований участников компании-банкрота. Летом 2017 г. ВС РФ занял позицию о принципиальной возможности такой субординации. В настоящей статье разбираются особенности корпоративной субординации, критикуется неопределенность озвученного ВС РФ подхода, а также выдвигаются предложения по его совершенствованию. В частности, предлагается ограничить период подозрительности одним годом, а также установить лимит порогового владения таким образом, чтобы субординация затрагивала лишь тех участников, которые в действительности могли контролировать деятельность должника. Для обоснования озвученных рекомендаций в статье приводится опыт Германии и США.

*Ключевые слова: субординация, банкротство, корпоративные займы,
Германия, США*

Ilya Kokorin

Lecturer, Leiden University (The Netherlands), LLM (adv.)

All Creditors Are Equal, but Some Are More Equal Than Others

Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy in Russia, Germany and the USA

Russian insolvency law is constantly changing, aiming at improving the efficiency and effectiveness of insolvency proceedings and protecting creditors' rights from various abuses. For a long time, the status of shareholder loans has been the subject of protracted debates. It was not until the summer of 2017 that the Russian Supreme Court finally decided that under certain conditions upon debtor's insolvency, claims arising from shareholder loans are to be subordinated and treated as capital contributions. In this piece, I argue that the current approach lacks much needed clarity and is prone to loose interpretation, potentially undermining restructuring attempts and impeding parties' expectations. To improve it, among other suggestions, I advocate for the introduction of a one year «suspect period» for shareholder loans and the imposition of a minimum shareholding threshold. These recommendations have been inspired by the relevant experiences from Germany and the USA.

Keywords: subordination, bankruptcy, shareholder loans, Germany, the USA

Введение

Одним из основополагающих принципов банкротного права является принцип равенства кредиторов (*pari passu*) в случае банкротства должника¹. Этот принцип зачастую связывают с необходимостью упорядоченной ликвидации несостоятельных компаний и обеспечением справедливости². Однако правило *pari passu* не является абсолютным, поскольку национальные режимы, руководствуясь политическими, экономическими и иными соображениями, закрепляют привилегии определенных категорий кредиторов³. Так и российский Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее — Закон о банкротстве) в ст. 134 устанавливает, что в первую реестровую очередь производятся расчеты по требованиям граждан за вред, причиненный их жизни или здоровью, во вторую — трудовые выплаты, в третью — платежи оставшимся кредиторам. Привилегированное положение отводится залоговым кредиторам (ст. 138 Закона о банкротстве). Отдельные категории кредиторов, например кредиторы, чьи требования сводятся к выплате неустойки (штрафа, пеней), существенно ограничены как в правах участия в деле о банкротстве (п. 3 ст. 12 Закона о банкротстве), так и в части очередности удовлетворения (ст. 137 Закона о банкротстве).

¹ Равенство кредиторов проявляется как через призму процессуальных прав (отсутствие дискриминации, равноправие сторон, право на справедливое судебное разбирательство), так и посредством норм материального права (пропорциональное удовлетворение требований кредиторов). Подробнее о принципах банкротного права см.: *Bork R. Principles of Cross-Border Insolvency Law. Cambridge, 2017.*

² См.: *Finch V. Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles. Cambridge, 2009. P. 485.*

³ В ряде решений Конституционный Суд РФ также отмечал, что определение очередности удовлетворения требований тех или иных категорий кредиторов является элементом экономической политики, выработка которой входит в компетенцию государственных органов и которая не подлежит оценке КС РФ. См.: определения КС РФ от 03.10.2002 № 231-О, от 25.05.2017 № 1133-О.

Большое количество исключений из принципа *pari passu* позволило некоторым комментаторам называть данный принцип мифом⁴. Тем не менее статус основополагающего подразумевает, что для его ограничения нужны веские основания. Настоящая статья посвящена одному из ограничений — субординации (понижению в очередности) требований участников должника, возникающих из гражданско-правовых сделок и иных схожих оснований. Российское банкротное законодательство исключает учредителей (участников) должника по обязательствам, вытекающим из такого участия, из числа конкурсных кредиторов (ст. 2 Закона о банкротстве). Это связано с тем, что в ситуации банкротства уставный капитал общества и его активы недостаточны для погашения требований всех кредиторов. Поэтому фактически уставный капитал, являющийся вкладом участников в обеспечение деятельности общества и защиты прав третьих лиц, перестает выполнять свою функцию и общество продолжает свое существование исключительно за счет средств кредиторов. Можно также утверждать, что с управленческой и экономической точек зрения кредиторы занимают место участников организации-должника⁵.

Помимо данного объяснения понижения очередности требований участников приводятся и иные аргументы. Например, в одном из дел Высший Арбитражный Суд (ВАС) РФ указал, что именно участники (акционеры) хозяйственного общества — должника, составляющие в совокупности высший орган управления обществом (общее собрание участников (акционеров)), ответственны за эффективную деятельность самого общества, а значит, несут определенный риск наступления негативных последствий своего управления им⁶. То есть неудовлетворительное финансовое положение компании приписывается решениям ее руководства, включая участников. Поэтому с позиции справедливости негативные последствия таких решений не могут возлагаться на третьих лиц — независимых кредиторов, а должны целиком ложиться на плечи управленцев в широком понимании этого слова.

На практике исключение участников должника из числа лиц, претендующих на удовлетворение требований в рамках банкротства, означает отсутствие у них шанса получить причитающееся по завершении процедуры, а также невозможность влиять на ее течение⁷. Поэтому определение того, вытекает ли требование участника из факта его участия в юридическом лице (т.е. является ли оно корпоративным), имеет принципиальное практическое значение. К числу корпоративных однозначно могут быть отнесены требования о выплате дивидендов и действительной стоимости доли в связи с выходом из общества.

Классификация же займов участников вызывает большие трудности. Являются ли они корпоративными и подлежат ли субординации? Зачастую займы со стороны

⁴ См.: *Mokal R.J. Priority as Pathology: The Pari Passu Myth // Cambridge Law Journal. 2001. Vol. 60. Part 3. P. 581–621.*

⁵ Эта логика, однако, относится только к конкурсным процедурам и не затрагивает реабилитационные процедуры, в рамках которых по общему правилу менеджмент и участники сохраняют за собой управленческие функции.

⁶ См.: постановление ВАС РФ от 30.11.2010 № 10254/10.

⁷ За исключением избрания представителя учредителей (участников) должника, чьи полномочия ограничены и значительно уступают правам конкурсных кредиторов.

участников оформляются в период финансовой нестабильности для покрытия недостатка ликвидности и приводят к дальнейшему росту кредиторской задолженности, продлевая жизнь компании-должника. В отличие от указанных выше примеров требований, вытекающих из корпоративного законодательства, займы представляют собой воплощение гражданско-правовых конструкций, закрепленных в главе 42 ГК РФ. Большинство европейских правопорядков не предусматривают правил субординации корпоративных займов. Такие займы не понижаются в очередности в Бельгии, Дании, Чехии, странах Прибалтики, Норвегии, Франции и Финляндии⁸. До недавнего времени российские суды также придерживались консервативной позиции, отказываясь субординировать заемные требования участников. Суды указывали, что предоставление участником денежных средств на финансирование хозяйственной деятельности общества не свидетельствует о корпоративном характере спорных отношений⁹. Ситуация кардинальным образом изменилась в связи с вынесением летом 2017 г. двух определений Верховного Суда РФ в деле о банкротстве ООО «Нефтегазмаш-Технологии»¹⁰. В этих судебных актах озвучена позиция о возможности субординации займов участников должника.

В настоящей статье анализируется подход Верховного Суда (ВС) РФ, обсуждаются его последствия и возможные векторы дальнейшего развития доктрины банкротной субординации в России. Помимо российского опыта, также кратко освещается опыт Германии и США — стран, которые могут похвастаться длительной историей экспериментирования в этой области. При этом необходимо отметить, что отдельного исследования заслуживают проблемы договорной субординации и использования подходов, выработанных в налоговом праве (правила тонкой капитализации и трансфертного ценообразования). Их обсуждение не входит в предмет настоящей статьи.

1. Субординация: начало. Дело ООО «Нефтегазмаш-Технологии»

В указанном деле участники ООО «Нефтегазмаш-Технологии» (общество, должник) с долями в размере 50% уставного капитала каждый предоставили обществу займы на общую сумму более 4,5 млн руб. Каждый из них также погасил требования должника перед третьим лицом — банком как поручитель на общую сумму, превышающую 5,9 млн руб., тем самым приобретя суброгационные требования в соответствующих пределах (ст. 365 ГК РФ). Как установил суд, источником средств, за счет которых осуществлялось кредитование должника, была распределенная при-

⁸ См.: *McCormack G., Keay A., Brown S., Dahlgreen J.* Study on a new approach to business failure and insolvency. Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices. Leeds, 2016. URL: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency/insolvency_study_2016_final_en.pdf.

⁹ См.: определение ВС РФ от 06.08.2015 № 302-ЭС15-3973. В этом деле суд указал, что к обязательствам должника перед его учредителями (участниками), вытекающим из участия в обществе, относятся обязательства, корреспондирующие корпоративным правам участников и регулируемые нормами корпоративного законодательства. См. также: постановление АС Западно-Сибирского округа от 29.09.2016 по делу № А45-27751/2015.

¹⁰ См.: определения ВС РФ от 06.07.2017 № 308-ЭС17-1556 (1) и 308-ЭС17-1556 (2).

быль от деятельности общества, полученная участниками ООО «Нефтегазмаш-Технологии» за предшествующие выдаче займов периоды.

Суды трех инстанций не усмотрели оснований для субординации требований, указав на гражданско-правовую природу возникших правоотношений. Однако ВС РФ отступил от устоявшегося толкования закона и указал, что хотя формально заемные обязательства имеют гражданско-правовую природу, но в действительности таковыми могут и не являться. Как верно отметил Суд, действующий Закон о банкротстве не содержит правил, вводящих субординацию требований аффилированных (связанных) кредиторов. То есть один лишь факт корпоративной или иной связи кредитора и должника не свидетельствует о корпоративном характере договора займа и возникающего из него обязательства. Тем не менее Суд обозначил, что при определенных обстоятельствах предоставление финансирования может рассматриваться как деятельность, вытекающая из участия в капитале компании. ВС РФ не стал перечислять критерии такой корпоративности. Они будут со временем формулироваться судебной практикой с учетом специфики добанкротных отношений сторон в каждом конкретном случае. Например, предоставление займа в период финансовых затруднений должника, по мнению Суда, может говорить о намерении участника временно компенсировать негативные результаты своей управленческой деятельности, что, вероятнее всего, будет свидетельствовать о корпоративном характере займа.

В деле ООО «Нефтегазмаш-Технологии» денежные средства предоставлялись за счет выплаченных ранее дивидендов. Причем выплата дивидендов приводила к невозможности дальнейшего ведения хозяйственной деятельности общества ввиду недостаточности оборотных средств. Налицо ситуация, при которой участник компании, используя внутреннюю информацию и корпоративные полномочия, совершал действия, ухудшающие положение как самого общества, так и его кредиторов, при этом улучшая свою позицию на случай банкротного сценария. Заем фактически использовался вместо увеличения стоимости чистых активов до размера уставного капитала, обязательного в силу ст. 30 Федерального закона от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее — Закон об ООО) в ситуации, когда величина активов оказывается меньше уставного капитала общества. В противном случае и с учетом невозможности уменьшения уставного капитала ниже минимального предела общество подлежало ликвидации.

По мнению ВС РФ, последствием использования конструкции займа вместо пополнения уставного капитала (увеличения стоимости чистых активов в целом — *Прим. авт.*) является переквалификация заемных отношений в отношении по поводу увеличения уставного капитала. Перенесение заемных отношений в корпоративную плоскость означает не столько субординацию (понижение в ранге) по отношению к независимым кредиторам, сколько полный отказ во включении требования участника в реестр требований кредиторов. Такие участники не признаются конкурсными кредиторами.

В целом стоит поддержать подход Верховного Суда как отходящий от формального толкования закона, а также учитывающий специфику сложившихся в обществе отношений. Использование привилегий внутреннего (инсайдерского) положения участниками с целью улучшения своей позиции при банкротстве

недопустимо. Однако далеко не все случаи заемного кредитования со стороны участников и иных связанных лиц столь однозначны. По нашему мнению, отсутствие четких критериев или дополнительных факторов для решения вопроса о субординации долга является неудовлетворительным. Позиция ВС РФ по делу ООО «Нефтегазмаш-Технологии» вызывает множество вопросов. Некоторые из них будут рассмотрены ниже.

2. «Спасать или нет?» и другие дилеммы заемного финансирования

Привлечение финансирования может преследовать различные цели. Например, денежные средства могут направляться на расширение бизнеса — выход на новые рынки сбыта или запуск новой линейки продукции. Тем не менее довольно часто необходимость получения заемного финансирования связана с экономическими затруднениями и острой необходимостью пополнения оборотных средств. Получение банковских кредитов может быть осложнено отсутствием необремененного имущества или плохой кредитной историей. Поэтому перед участниками зачастую стоит сложный выбор: либо самим предоставить необходимые средства компании (в виде займов или вкладов в уставный капитал/имущество), либо обратиться в суд с заявлением о банкротстве при невозможности продолжения хозяйственной деятельности¹¹.

С одной стороны, своевременное поступление денежных средств способно предотвратить убытки от приостановления бизнеса или даже банкротство компании. В связи с этим экстренное финансирование при определенных обстоятельствах создает предпосылки для реструктуризации в рамках реабилитационных процедур¹². В настоящее время отмечается общая мировая тенденция популяризации таких процедур — они рассматриваются в качестве средства сохранения и приумножения ценности действующего предприятия как экономической и организационной единицы. За последние десять лет процедуры реструктуризации в том или ином виде были включены в банкротное или корпоративное законодательство большинства европейских государств. В этом плане Россия следует духу времени. Неэффективность действующих реабилитационных процедур (внешнего управления и финансового оздоровления) привела к тому, что летом 2017 г. в Государственную Думу РФ был внесен законопроект, дополняющий Закон о банкротстве

¹¹ См.: *Cahn A. Equitable Subordination of Shareholder Loans? // European Business Organization Law Review. 2006. Vol. 7. Iss. 1. P. 288.*

¹² Проект Директивы Европейской комиссии по превентивной реструктуризации, второму шансу и мерах по повышению эффективности процедур реструктуризации, банкротства и прекращения обязательств от 22.11.2016 (COM (2016) 723 final) подчеркивает ключевую роль промежуточного финансирования (*interim finance*) для последующей реализации реструктуризационных мероприятий. Поэтому кредиторам, предоставляющим такое финансирование, предлагается отдавать преимущество перед уже имеющимися кредиторами. В основе такого подхода лежит понимание необходимости сохранения производственной деятельности организации и выполнения ею договорных и иных обязательств. В целях предотвращения злоупотреблений Проект указывает, что защиты заслуживает только то финансирование, которое является разумным и непременно необходимым для выживания бизнеса и сохранения или повышения его стоимости.

процедурой реструктуризации долгов юридических лиц¹³ (13.12.2017 он был принят Думой в первом чтении). Субординация корпоративных займов способна оказать негативное воздействие на попытки спасения компаний со стороны участников, поскольку последние остаются незащищенными на случай провала реструктуризации. Поэтому отказ в предоставлении финансирования может снизить общую эффективность и распространенность процедур реструктуризации.

С другой стороны, предоставление денежных средств участниками способно отсрочить крах неэффективных фирм. Как указал в одном из решений американский суд, «компания — не биологический организм, в отношении которого можно предположить, что любое действие, продлевающее его жизнь, является благом»¹⁴. Отсрочка подачи заявления о банкротстве приведет к общему нарастанию кредиторской задолженности, поскольку у сторонних кредиторов будет создаваться неверное впечатление о финансовом положении контрагента¹⁵. Ситуация усугубляется тем, что при банкротстве участники не смогут вернуть свои капиталовложения и потеряют бизнес, который, возможно, строили годами. Поэтому у них нередко возникает стремление сохранить компанию даже в ситуации, когда объективных предпосылок к этому нет. В период финансовой нестабильности участники и менеджмент склонны идти на дополнительный риск, в отличие от сторонних кредиторов практически ничем лично не рискуя¹⁶. Субординация займов сдерживает оппортунистическое поведение участников в преддверии банкротства. Предполагается, что утрата статуса конкурсного кредитора в значительной степени лишает их стимула преследовать неэффективные или слишком рискованные попытки восстановить прибыльность. Можно также допустить, что, зная о субординации при банкротстве, участники будут реализовывать только проекты, имеющие значительные шансы на успех.

Возникает вопрос: как стимулировать эффективные меры со стороны участников (и сторонних инвесторов) по спасению жизнеспособных компаний, переживающих финансовые затруднения, но при этом предотвратить нарастание задолженности неэффективных компаний и нарушение прав кредиторов? Субординация корпоративных займов, наряду со смежными институтами оспаривания сделок и субсидиарной ответственности контролирующих лиц, является ключевым ин-

¹³ См.: законопроект № 239932-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части процедуры реструктуризации долгов в делах о банкротстве юридических лиц». В отличие от Проекта Директивы, российский законопроект закладывает существенное препятствие в получении промежуточного финансирования, а именно разрешает его только с согласия антикризисного управляющего (п. 5 ст. 61.13 законопроекта).

¹⁴ *In re Investors Funding Corp. of New York Sec. Litig.*, 523 F. Supp. 533, 541 (S.D.N.Y. 1980).

¹⁵ Стоит отметить, что поправки, внесенные в Закон о банкротстве Федеральным законом от 29.07.2017 № 266-ФЗ, обязывают руководителя должника в случае возникновения признаков банкротства включить сведения о наличии таких обстоятельств в Федресурс. Неисполнение этой обязанности может привести к привлечению директора к ответственности по правилам Главы III.2. По нашему мнению, публикация сведений только после возникновения признаков банкротства недостаточно эффективна, поскольку не способна заранее предупредить контрагентов должника о его реальном финансовом положении.

¹⁶ См.: *Eidenmüller H.* Trading in times of crisis: formal insolvency proceedings, workouts and the incentives for shareholders/managers // *European Business Organization Law Review*. 2006. Vol. 7. Iss. 1. P. 239–258.

струментом в обеспечении баланса интересов в банкротном процессе. Достижение такого баланса становится, однако, непростой задачей. На наш взгляд, позиция, изложенная Верховным Судом РФ в деле ООО «Нефтегазмаш-Технологии», свидетельствует о перекосе в сторону субординации широкого круга требований участников, что в перспективе ограничит эффективность реабилитационных процедур и снизит инвестиционную привлекательность российского бизнеса, в том числе в глазах венчурных инвесторов и игроков на рынке долгового финансирования.

2.1. Период подозрительности

ВС РФ не определяет период, в течение которого корпоративные займы, выданные должнику, будут подпадать под правило о субординации или вообще порождать необходимость рассмотреть соответствующий вопрос. В деле ООО «Нефтегазмаш-Технологии» Суд указывает на временной промежуток, «предшествующий банкротству». Именно в этот период отношения между заимодавцем-участником и заемщиком-должником, по мнению Суда, заслуживают особого внимания. Однако столь размытый временной отрезок может фактически охватывать всю корпоративную жизнь должника. Учитывая серьезность последствий субординации, неопределенность в отношении периода подозрительности является нежелательной. Логичным представляется установление подхода, согласно которому займы аффилированных лиц могут быть субординированы, если они совершены в течение одного года до возникновения обязанности по обращению в суд с заявлением о банкротстве (ст. 9 Закона о банкротстве), по аналогии с периодом подозрительности при оспаривании некоторых сделок в банкротстве¹⁷. Если финансирование было осуществлено за пределами данного срока, то оно не должно подпадать под прицел норм о банкротной субординации. Обоснованием такого решения может служить необходимость обеспечения правовой определенности, а также презумпция того, что такие отдаленные по времени займы не наносят ущерба интересам кредиторов.

2.2. Доля участия в акционерном капитале должника

Суд указал на то, что участник как член высшего органа управления (ст. 32 Закона об ООО и ст. 47 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах») объективно влияет на хозяйственную деятельность должника. Поэтому в случае неплатежеспособности либо недостаточности имущества на участника распределяется риск банкротства контролируемого им лица. Выстраивается следующая логика: банкротство компании находится в причинной связи с неэффективным управлением со стороны ее участников — неэффективность управления им вменяется, поэтому они заслуживают своеобразного наказания — уступить иным (независимым) кредиторам.

Однако не все участники на практике оказывают равное влияние на управление должником. Миноритарные акционеры (участники) зачастую лишены возможности воздействовать на менеджмент и определять стратегию развития компа-

¹⁷ Привязка срока к моменту возникновения обязанности по обращению в суд с заявлением о банкротстве имеет ряд преимуществ по сравнению с моментом непосредственного обращения. В частности, в первом случае участники не смогут подстроиться под предложенный годичный срок, откладывая момент фактического направления заявления о банкротстве в суд.

нии. Особенно это характерно для публичных акционерных обществ, чьи акции публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах (ст. 66.3 ГК РФ). Миноритарное участие встречается и в других случаях, например при венчурном финансировании, когда сторонний инвестор приобретает небольшую долю или пакет акций (чаще всего не более 10%) в инвестируемой компании с целью их последующей реализации по более высокой цене в случае успешности проекта.

Понижение в очередности требований миноритарных акционеров не вписывается в обозначенную логику ответственности за неэффективное управление. Субординация займов прямых частных инвесторов (в случае совмещения ими акционерного и долгового финансирования) способна затормозить развитие венчурного финансирования в России, что будет противоречить целям совершенствования инструментов поддержки инновационных проектов, озвученных в Стратегии экономической безопасности на период до 2030 г.¹⁸ Расширительное толкование правил субординации также окажет негативное воздействие на инвестиционную привлекательность ценных бумаг российских компаний. Риски субординации предоставленных им займов могут подкосить и так слабую активность игроков финансового рынка в части долевого финансирования.¹⁹ Поэтому целесообразным представляется установление порогового ограничения участия для целей применения банкротной субординации.

2.3. Цель корпоративного финансирования

Особая роль при анализе добанкротных отношений сторон договора займа отводится цели заемного финансирования. Критерий цели вводится ВС РФ в деле ООО «Нефтегазмаш-Технологии». В частности, Суд указывает, что цель уменьшения в интересах должника и его аффилированных лиц количества голосов, принадлежащих на долю независимых кредиторов, является противоправной, поскольку нарушает обязанность действовать в интересах кредиторов и должника. Безусловно, выбор конструкции займа или сходных по результату гражданско-правовых механизмов с целью улучшения положения участника на случай банкротства представляет собой пример осуществления прав с намерением причинить вред другому лицу (ст. 10 ГК РФ). Использование долгового финансирования участниками в ситуации недостаточной капитализации, а также при наличии признаков банкротства должно вести к субординации требований участников.

Более интересным и сложным представляется случай, когда заемное финансирование предоставляется в период финансовой нестабильности, однако в отсутствие признаков банкротства. Примером такой ситуации служит нехватка оборотных средств для бесперебойного продолжения производственного процесса, выплат поставщикам и работникам предприятия. При этом недостаточность денежных средств может быть напрямую не связана с действиями (бездействием) ме-

¹⁸ См.: Указ Президента РФ от 13.05.2017 № 208 «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года».

¹⁹ См.: Крупнейшие банки на рынке ценных бумаг. Инвестиции перешли к росту // Коммерсант. 2017. 4 июля. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3343183>.

неджмента или участников, а обусловлена негативной рыночной конъюнктурой, экономическим спадом или валютными колебаниями. Целью предоставленного в этот период экстренного финансирования является не столько получение коммерческой выгоды в виде заемных процентов (ст. 809 ГК РФ), сколько покрытие бюджетного дефицита компании. Привлечение займа от аффилированного лица может при этом диктоваться различными причинами, например невозможностью или дороговизной банковского кредита. В данных обстоятельствах заемное финансирование, зачастую обеспечиваемое на условиях, отличающихся в лучшую сторону от рыночных, способно оказать положительное воздействие на права кредиторов, улучшив общую стоимость активов компании.

С учетом позиции ВС РФ в деле ООО «Нефтегазмаш-Технологии» велика вероятность того, что в указанном примере займы участников будут субординированы. Причина кроется в том, что мотивом выбора конструкции займа является не желание извлечь выгоду в виде процентов, а стремление покрыть кассовый разрыв или сгладить провалы рынка, т.е. выдача займа представляется следствием стратегического управленческого решения. Как было отмечено выше, условия договора займа могут отличаться от рыночных. Это служит дополнительным аргументом в пользу понижения очередности удовлетворения требований участников. Подобный подход может как защитить права независимых кредиторов, устранив претендентов на реализационную стоимость конкурсной массы, так и разрушить шансы на реструктуризацию жизнеспособных, но пребывающих в сложном финансовом положении компаний, причиняя в конечном итоге вред кредиторам. Находящиеся на грани банкротства организации будут в значительной степени лишены возможности получить финансирование как из сторонних (банки), так и из внутренних (директора, участники) источников.

Выбор в такой противоречивой ситуации является решением из области политики права. На наш взгляд, принимая во внимание большое количество злоупотреблений, совершаемых в России в целях создания подконтрольной кредиторской задолженности и контролируемого банкротства²⁰, решение должно быть принято в пользу субординации требований участников, возникших в период финансовой нестабильности должника и преследующих цель пополнения оборотных средств или иную цель, по существу (экономически) связанную с фактом участия²¹. В этой

²⁰ См., напр.: определение ВС РФ от 28.04.2017 № 305-ЭС16-19572. В этом деле суд пришел к выводу, что действия аффилированного кредитора и должника по обращению в третейский суд при отсутствии фактического спора могли преследовать цель обхода требований закона и введения в отношении должника контролируемой процедуры банкротства. Именно для борьбы с контролируемым банкротством ВАС РФ, а теперь и ВС РФ планомерно расширяют возможности независимых кредиторов оспорить требования аффилированных кредиторов. См.: *Лотфуллин Р.* Право кредиторов, не привлеченных к участию в деле, на обжалование судебного акта о взыскании задолженности с должника // *Банковское дело.* 2017. № 9. С. 80–84.

²¹ Стоит отметить, что указанный выбор в пользу субординации корпоративных займов является, скорее, вынужденной мерой. В силу неэффективности существующих реабилитационных процедур в России и общей прокредиторской направленности Закона о банкротстве (которая сохраняется в законопроекте, вводящем процедуру реструктуризации) у участников и директоров компаний отсутствует мотивация для своевременного обращения в суд с заявлением о банкротстве. При этом создаются стимулы для недобросовестного наращивания подконтрольной задолженности и вывода активов накануне банкротства. Именно поэтому средством к решению указанных проблем должны стать эффективные и сбалансированные реабилитационные процедуры, а не механизмы субординации корпоративных требований, которые служат скорее следствием, а не причиной возникновения неправильных стимулов поведения.

части мы выступаем на стороне ВС РФ. Именно участники должника, в отличие от независимых кредиторов, способны точнее оценить риски предоставления финансирования в конкретное время, а также последствия принятия управленческих решений по стабилизации положения компании²². При этом подлежат учету пороговые и временные ограничения субординации, отмеченные в предыдущих разделах настоящей статьи²³.

Случай, заслуживающий особого внимания, — это реструктуризация с участием третьего лица (так называемого белого рыцаря), которое одновременно с получением доли в уставном капитале должника предоставляет последнему заемное финансирование. В результате сторонний инвестор становится инсайдером, чьи требования к должнику могут быть субординированы при банкротстве приобретаемой (спасаемой) компании. Субординация в этой ситуации несправедлива и не может быть объяснена логикой правил ее введения и использования. Ведь одной из причин исключения участников из числа кредиторов является их роль в доведении компании до банкротства и принятие ими на себя соответствующего риска в момент создания и управления компанией. Сторонний инвестор не соответствует указанным критериям. Зачастую вхождение в уставный капитал практикуется в России в ходе осуществления процедур санации проблемных банков²⁴. Субординация требований банка-санатора способна пошатнуть и без того слабую эффективность и привлекательность процедур финансового оздоровления банков.

3. Субординация корпоративных займов в Германии

Практика понижения очередности требований участников в Германии имеет длительную историю и первоначально развивалась на уровне судебных прецедентов. Концептуальной основой субординации стали два принципа корпоративного права: привлечение капитала (*Kapitalaufbringung*) и его поддержание (*Kapitalerhaltung*). Первый из них обязывает участников осуществить минимально необходимые капиталовложения, а второй — поддерживать их на определенном уровне.

²² В данном случае может быть воспринята логика, зачастую используемая в сфере договорного права: риск в конкретном правоотношении должен быть возложен на сторону, которая может его контролировать с наименьшими затратами (см., напр.: *Posner R., Rosenfield A. Impossibility and Related Doctrines in Contract Law: An Economic Analysis // J. Legal Stud. 1977. Vol. 83. Iss. 6. P. 118*). Поскольку участник лучше осведомлен о финансовом положении организации-должника, способен контролировать его судьбу, а также является главным бенефициаром реструктуризации, именно он должен принимать на себя риск неудачи, включая субординацию своих требований.

²³ Проведение эмпирических исследований, рассматривающих эффективность правил субординации с позиции общего объема удовлетворенных требований независимых кредиторов, должно стать следующим этапом научного анализа. Установление влияния правил субординации на финансовую реабилитацию, однако, может оказаться трудновыполнимой задачей.

²⁴ Например, в результате санации частично принадлежащий Российской православной церкви АКБ «Пересвет» (АО) летом 2017 г. перешел под контроль Акционерного общества «Всероссийский банк развития регионов». Последний получил контрольный пакет акций в санлируемом банке. См.: *Райбман Н., Борисяк Д. Банк «Пересвет» перешел под контроль банка «Роснефти» // Ведомости. 2017. 23 июня. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/06/23/695738-peresvet-rosnefti>*.

Начиная с конца 1950-х гг. немецкие суды начали регулярно подчинять притязания участников требованиям независимых кредиторов, по аналогии применяя ст. 30 и 31 Закона об обществах с ограниченной ответственностью Германии от 20.04.1892 (далее — Закон Германии об ООО)²⁵. По этим нормам активы компании, необходимые для поддержания акционерного капитала, не подлежат распределению акционерам. Платежи, которые были совершены с нарушением указанного правила, должны быть возмещены. Важным условием для субординации займов участников был факт их предоставления в период кризиса или финансовой нестабильности организации-заемщика. Под кризисом при этом понималась ситуация, при которой организация либо обладала признаками банкротства (неспособность исполнить обязательства при их наступлении), либо ее имущества было недостаточно для расчетов с кредиторами, либо по какой-либо иной причине она была неспособна получить финансирование от независимых (сторонних) кредиторов по справедливым рыночным ценам²⁶.

Впоследствии, в результате реформы немецкого корпоративного законодательства в 1980-х гг., Закон Германии об ООО пополнился ст. 32a, которая закрепила подходы, сложившиеся в судебной практике²⁷. В частности, она устанавливала, что если участник предоставляет организации заемное финансирование в период, когда разумный предприниматель осуществил бы вклад в уставный капитал, то требование из договора займа подлежит удовлетворению после остальных кредиторов. Фактически законодательное закрепление получила концепция займа, подменяющего собой вклад в уставный капитал (*kapitalersetzendes Darlehen*). Требования сторонних кредиторов, осуществивших финансирование должника в период кризиса и получивших обеспечение (гарантию) от участника, подлежали удовлетворению только после использования обеспечительных механизмов (п. 2 ст. 32a).

Проблемы, возникающие с практическим применением концепции кризиса, с которым закон и судебная практика связывали наступление последствий в виде субординации заемных требований участников, вызвали новую волну реформ 2008 г. Развивающаяся в лоне корпоративного права доктрина субординации перекочевала в банкротное законодательство, таким образом расширяя сферу своего применения на все формы юридических лиц, за исключением партнерств и иных корпоративных форм с прямой (дополнительной) ответственностью участников²⁸. Еще одним результатом реформ 2008 г. стало упрощение применения субординации, которой теперь подвергаются все займы (и экономически подобные им инструменты) участников, вне зависимости от обстоятельств их предостав-

²⁵ Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, GmbHG, 20.04.1892.

²⁶ См.: *Wagner G.* Distributions to Shareholders and Fraudulent Transfer Law // *European Business Organization Law Review*. 2006. Vol. 7. P. 225.

²⁷ Законодательное урегулирование субординации требований участников не привело к нивелированию роли судебных прецедентов. Напротив, сложившаяся судебная практика продолжала соседствовать с нормами закона и даже превалировала над последними. См.: *Bachner T.* Creditor Protection in Private Companies. *Anglo-American Perspectives for a European Legal Discourse*. Cambridge, 2009. P. 140.

²⁸ См.: *Paulus C., Berberich M.* National Report for Germany // *Ranking and Priority of Creditors* / ed. by D. Faber, N. Vermunt, J. Kilborn. Oxford, 2016. P. 297.

ления. То есть законодатель отошел от вызывающего споры критерия кризиса. Единственными исключениями из правила о субординации являются: 1) займы, предоставленные миноритарными участниками (10% и меньше в уставном капитале), не занимающими управленческих должностей в компании (п. 5 ст. 39 Закона Германии о банкротстве (1994 г.)); 2) займы, являющиеся частью плана по спасению должника сторонним инвестором, одновременно приобретающим долю в должнике («реструктуризационная привилегия»; п. 4 ст. 39 Закона Германии о банкротстве). Именно немецкий подход в плане исключений из правил о субординации лег в основу ряда предложений, сделанных нами во втором разделе настоящей статьи. Без их учета, а также с акцентом на отношения должника и заимодавца в период, предшествующий банкротству (т.е. «в период кризиса»), современный российский подход больше напоминает немецкий тест, используемый до реформ 2008 г.

Две последние особенности, на которых хотелось бы остановиться и которые с высокой вероятностью будут восприняты российским правоприменителем, касаются субъектного состава субординационного правоотношения и влияния уступки прав по договору займа на применение правил субординации.

Закон о банкротстве исключает из числа конкурсных кредиторов учредителей (участников) должника по обязательствам, вытекающим из факта участия. При буквальном толковании Закон говорит только о круге держателей долей или акций в юридическом лице и не затрагивает иных связанных или аффилированных с должником лиц. Однако такое ограниченное понимание нормы лишило бы институт субординации практического смысла и препятствовало бы его эффективному применению. Недобросовестные участники могли бы избежать понижения в очередности, используя промежуточные компании или привлекая своих родственников. Стоит отметить, что в деле ООО «Нефтегазмаш-Технологии» Суд указывает на недопустимость уменьшения в интересах аффилированных с участником лиц количества голосов, приходящихся на независимых кредиторов²⁹.

Логичным продолжением данной позиции является допущение субординации требований аффилированных лиц. Именно такого подхода придерживаются немецкие судьи. По общему правилу субординации в Германии подвергаются займы, предоставленные контролирующим лицом — заимодавцем через цепочку юридических лиц либо напрямую владеющим акциями должника (вертикальная аффилированность)³⁰. Однако аффилированность может возникнуть и при предоставлении займа участником одной группы компаний (горизонтальная аффилированность) либо при наличии семейных или иных близких отношений заимодавца и должника-заемщика³¹.

Второй особенностью немецкого подхода является то, что договоры займа, заключенные участниками должника, в случае уступки прав требования (цессии) по ним

²⁹ Учет факта аффилированности должника и его кредитора также прослеживается в ряде других дел. См., напр.: определения ВС РФ от 30.03.2017 № 306-ЭС16-17647 (1); от 17.05.2016 № 305-ЭС16-1045.

³⁰ См.: *Paulus C., Berberich M.* Op. cit. P. 299.

³¹ Ibid.

стороннему несвязанному лицу также подлежат субординации³². Условием является лишь совершение цессии в годичный период до открытия банкротства. Как отмечается в литературе, установление данного временного ограничения не имеет прямого основания в законе и было сформулировано судами для обеспечения стабильности гражданского оборота и оборачиваемости прав требования³³. Период в один год установлен также для субординации вышедших из акционерного капитала участников, т.е. их требования понижаются в очередности при условии выхода из компании-должника в течение одного года до банкротства³⁴. Таким образом, «стигма» субординации в случае цессии или выхода из состава участников ограничена периодом в один год.

4. Субординация корпоративных займов в США

В США распространение получила концепция субординации на основании права справедливости (*equitable subordination*)³⁵. Право судов понижать в очередности требования участников и иных кредиторов также получило законодательное закрепление в п. 1 ст. 510с Кодекса о банкротстве США 1978 г. Субординация применяется в случае, если участник действовал недобросовестно в ущерб другим кредиторам, например совершил мошенничество, обман или хищение имущества должника.

Таким образом, в отличие от Германии и России, где субординация применяется вне зависимости от неправомерности (злонамеренности) поведения участника, американские суды исходят из необходимости восстановить пошатнувшуюся справедливость в конкретной ситуации³⁶. Субординация требований участников зачастую вообще не связана с фактом предоставления ими займа. Именно поэтому доктрина справедливой субординации отнюдь не ограничена отношениями должника и его участников (аффилированных лиц), а способна распространяться на всех кредиторов³⁷. Задача восстановить нарушенный баланс лимитирует результаты субординации компенсацией вреда, причиненного должнику или его кредиторам неправомерным поведением.

³² См.: BGN 21.02.2013 IX ZR 32/12.

³³ См.: *Paulus C., Berberich M.* Op. cit. P. 300.

³⁴ См.: BGN 15.11.2011 II ZR 6/11.

³⁵ Упоминания заслуживает также другая концепция, приводящая к схожим с субординацией последствиям, а именно переквалификация (*recharacterization*). Распространенной позицией является то, что переквалификация заемного финансирования во вклад в уставный капитал подчиняется праву штатов и не регулируется федеральным банкротным законодательством. В итоге суды используют серию неопределенных и в значительной степени непредсказуемых тестов с различным числом учитываемых факторов. См.: *Kilborn J.* National Report for the United States // *Ranking and Priority of Creditors* / ed. by D. Faber, N. Vermunt, J. Kilborn. Oxford, 2016. P. 585–586.

³⁶ См.: *In re 80 Nassau Associates*, 169 B.R. 832 (Bankr. S.D.N.Y. 1994).

³⁷ См., напр.: *Enron Corp. v. Ave. Special Situations Fund II, LP (In re Enron Corp.)*, 333 B.R. 205 (Bankr. S.D.N.Y. 2005). В этом деле речь шла о субординации требований цессионариев, добросовестно приобретших права требования от банка-заимодавца к должнику-заемщику.

Последствия в форме частичного или полного понижения в реестре требований, включая лишение залогового статуса, возникают, если: 1) поведение кредитора было недобросовестным; 2) оно причинило вред другим кредиторам или создало несправедливые преимущества для кредитора; 3) субординация отвечает требованиям законодательства о банкротстве³⁸. Не прибегая к детальному анализу каждого из условий, стоит лишь отметить, что на практике этот тест оказался непредсказуемым и неспособным унифицировать применение доктрины справедливой субординации³⁹.

Тем не менее суды сформулировали три категории условий, наступление которых может свидетельствовать о недобросовестности кредитора. К ним относятся: 1) мошенничество и нарушение фидуциарных обязательств; 2) недостаточная капитализация; 3) использование должника в качестве инструмента или ширмы⁴⁰. К участникам и иным инсайдерам из-за наличия особых фидуциарных обязательств применяются более строгие критерии оценки поведения. В случае представления доказательств злоупотреблений с их стороны на них переходит бремя доказывания своей добросовестности.

Необходимость тщательного анализа фактических обстоятельств каждого отдельного случая предоставления займа участником роднит американский подход с российским. Также схожим является отношение к бремени доказывания: при наличии доказательств недобросовестности участника (в США) и доказательств корпоративного характера отношений (в России) именно на участника переходит бремя опровержения презумпции субординации. Однако на этом сходство подходов заканчивается. В США понижение в ранге выступает следствием недобросовестного (зачастую противоречащего фидуциарным обязательствам) поведения участника. Поэтому использование механизмов субординации является исключительной мерой и редко встречается на практике.

Например, в одном деле суд отказался понижать в ранге требования из договоров займа, заключенных участниками в период финансовой нестабильности компании⁴¹. Предоставление денежных средств обуславливалось проблемами с ликвидностью и невозможностью финансирования из иных источников. Немаловажно, что требования участников были обеспечены залогом прав по договору коммерческой концессии и лицензионному соглашению. Несмотря на корпоративный характер займа и получение участником приоритета перед необеспеченными кредиторами ввиду залогового статуса, суд не смог установить причинение вреда. Ведь денежные средства по договорам займа действительно поступили должнику и использовались им для финансирования своей деятельности и произведения выплат кредиторам. Основываясь на позиции российского и немецкого законодателя и судебной практике, можно предположить, что в России и Германии суды не только заняли бы противоположную позицию,

³⁸ См.: *Re Mobil Steel Co*, 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977).

³⁹ См.: *In re 80 Nassau Associates*, 169 B.R. 832 (Bankr. S.D.N.Y. 1994).

⁴⁰ См.: *Re Mobil Steel Co*, 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977).

⁴¹ См.: *In Re SI Restructuring, Inc.*, 532 F.3d 355 (5th Cir. 2008).

но и рассмотрели бы вопрос о применении к договорам залога правил о сделках с предпочтением⁴².

Сложность доказывания недобросовестности участника и наличия вреда, а также непредсказуемость результата судебного спора свидетельствуют о том, что американский подход к банкротной субординации вряд ли может быть успешно применен в России. Причина этому также кроется в особенностях процессуального права и практики его применения в странах общего и континентального права. Американские суды обладают большим опытом работы со свидетельскими показаниями и могут использовать эффективные механизмы раскрытия доказательств (*disclosure*). Отечественное процессуальное право в этом плане уступает. Еще одной особенностью банкротного права США является отсутствие законодательно закрепленной обязанности по обращению в суд при возникновении признаков банкротства⁴³. Поэтому предоставление заемного финансирования и, соответственно, продление жизни компании (порой искусственное) за счет наращивания долгового бремени по общему правилу не наказывается. В Германии и России, напротив, распространение получило правило, обязывающее директора должника обратиться в суд с заявлением о банкротстве в определенный срок после возникновения соответствующих признаков⁴⁴.

Заключение

Несмотря на широкое признание принципа *pari passu*, в действительности многие правопорядки предусматривают определенную очередность удовлетворения требований кредиторов в случае банкротства должника. Некоторые из них ставят требования участников банкротства и иных аффилированных лиц на место, следующее за независимыми кредиторами, или, другими словами, субординируют требования связанных кредиторов. Такой подход нередко объясняется соображениями справедливости или необходимостью предотвратить неправомерное увеличение кредиторской задолженности во вред необеспеченным кредиторам.

Российское банкротное законодательство не содержит правил, предписывающих субординацию требований аффилированных (связанных) кредиторов лишь на основании факта аффилированности. Однако требования участников должника, имеющие под собой *корпоративное основание* или вытекающие из *факта*

⁴² См.: ст. 61.3 Закона о банкротстве, ст. 130 Закона Германии о банкротстве.

⁴³ Многие десятилетия в США бурно обсуждается доктрина «углубляющегося» банкротства (*deepening insolvency*), позволяющая путем деликтного иска взыскать убытки с директоров и участников должника за оттягивание обращения в суд с заявлением о банкротстве и наращивание долгового бремени в период фактической несостоятельности. Одни суды признают существование этой доктрины в качестве независимого основания взыскания убытков (см.: *Official Comm. of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & Co.*, 267 F.3d 340, 347 (3d Cir. 2001). Другие рассматривают ее в качестве механизма расчета убытков при нарушении иных фидуциарных обязанностей (см.: *In Miller v. McCown De Leeuw & Co., Inc. (In re Brown Schools)*, 386 B.R. 37 (Bankr. D. Del. 2008). Третьи отказываются принимать доктрину во внимание (см.: *Trenwick Am. Litig. Trust v. Ernst & Young, L.L.P.*, 906 A.2d 168, 174 (Del. Ch. 2006).

⁴⁴ См.: ст. 9 Закона о банкротстве, ст. 15a Закона Германии о банкротстве.

участия, подлежат исключению из числа требований конкурсных кредиторов (ст. 2 Закона о банкротстве). Такие участники в значительной степени лишаются возможности как влиять на процесс банкротства, так и претендовать на удовлетворение своих требований по его результатам. Именно ввиду серьезности последствий установления характера требований кредитора прогнозируемое применение доктрины субординации корпоративных требований приобретает особую актуальность.

До недавнего времени российские суды отказывались понижать в очередности требования участников, предоставивших заемное финансирование должнику, при этом объясняя такое решение гражданско-правовым характером договоров займа. Однако в деле о банкротстве ООО «Нефтегазмаш-Технологии» летом 2017 г. ВС РФ впервые в открытой форме озвучил позицию о возможности переквалификации заемных отношений в отношении по поводу увеличения уставного капитала. Вместе с тем Суд не стал формулировать критерии корпоративности займа, предложив взамен в каждом конкретном случае исследовать природу отношений, сложившихся между должником и займодавцем в период, предшествующий банкротству. По нашему мнению, неопределенность такого подхода способна привести к противоречивой судебной практике, повсеместной субординации требований аффилированных лиц и дальнейшему ухудшению функционирования реабилитационных процедур.

Поэтому мы предлагаем закрепить ограничение применения доктрины одним годом до момента возникновения обязанности по обращению в суд с заявлением о банкротстве. Это позволит защитить участников, вложивших средства в развитие бизнеса на ранних этапах (например, венчурных инвесторов), а также обеспечить стабильность и эффективность рынка долговых инструментов. Также предлагается установить ограничение по размеру доли в уставном капитале таким образом, чтобы субординация затрагивала лишь тех участников, которые могли в действительности контролировать или принимать управленческие решения. Следует признать, что в данном случае возникнет риск, что мажоритарные участники будут использовать миноритариев с целью обхода правил о субординации. В связи с этим, если будет доказана соответствующая договоренность участников, требования миноритарного акционера необходимо субординировать, как если бы финансирование предоставлялось мажоритарием. Еще одно исключение из правил понижения очередности может быть сделано для заемного финансирования, полученного в результате приобретения доли третьим лицом в целях реабилитации должника (реабилитационное финансирование). Последние две рекомендации сделаны на основании немецкой модели, имеющей долгую историю развития и совершенствования.

Характерной особенностью современного банкротного права Германии является то, что субординации подлежат требования аффилированных кредиторов вне зависимости от конкретных обстоятельств их возникновения. Применявшаяся до реформ 2008 г. концепция кризисного финансирования была отброшена как неэффективная и вызывающая споры. Напротив, в деле ООО «Нефтегазмаш-Технологии» ВС РФ предложил учитывать обстоятельства предоставления займа, включая причины такого предоставления. Необходимость сохранения баланса интересов лиц, участвующих в деле о банкротстве, и борьба с многочисленными

злоупотреблениями участников банкротящихся компаний в России делают такой подход обоснованным.

Доктрина банкротной субординации также получила распространение в США (справедливая субординация). Однако ее применение существенным образом отличается от континентального. Понижение в очередности требований используется как реакция на недобросовестное поведение кредитора и, по сути, не имеет отношения к его аффилированному статусу. В Германии и России, напротив, субординация следует из корпоративного характера отношений и напрямую не привязана к добросовестности/недобросовестности участников заемного правоотношения. Неоднозначность критериев справедливой субординации, а также существенные отличия российского и американского процессуального права затрудняют возможность применения американских подходов в российских условиях. В то же время эффективность реабилитационных процедур США, которая в том числе определяется защитой кризисного финансирования, может служить ориентиром при реформировании российского банкротного законодательства в части внедрения процедуры реструктуризации. Продуманный и сбалансированный подход к банкротной субординации позволит, с одной стороны, противостоять оппортунизму участников должника, преследующих цель нарастить подконтрольную задолженность накануне банкротства, а с другой — обеспечить эффективность процедур, направленных на восстановление платежеспособности должника.

References

- Bachner T.* Creditor Protection in Private Companies. Anglo-American Perspectives for a European Legal Discourse. Cambridge, CUP, 2009. 352 p.
- Bork R.* Principles of Cross-Border Insolvency Law. Cambridge, Intersentia, 2017. 280 p.
- Cahn A.* Equitable Subordination of Shareholder Loans? European Business Organization Law Review. 2006. Vol. 7. Iss. 1. P. 287–300.
- Eidenmueller H.* Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers. European Business Organization Law Review. 2006. Vol. 7. Iss. 1. P. 239–258.
- Finch V.* Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles. Cambridge, CUP, 2009. 918 p.
- Kilborn J.* National Report for the United States, in: Faber D., Vermunt N., Kilborn J., eds. Ranking and Priority of Creditors. Oxford, OUP, 2016. P. 571–595.
- Lotfullin R.* Third Party Creditors' Right to Challenge Court Ordered Debts [*Pravo kreditorov, ne privilechennykh k uchastiyu v dele, na obzhalovanie sudebnogo akta o vzyiskanii zadolzhennosti s dolzhnika*]. Banking [*Bankovskoe delo*]. 2017. No. 9. P. 80–84.
- McCormack G., Keay A., Brown S., Dahlgreen J.* Study on a New Approach to Business Failure and Insolvency. Comparative Legal Analysis of the Member States' Relevant Provisions and Practices. Leeds, 2016. Available at: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency/insolvency_study_2016_final_en.pdf (Accessed 25 December 2017).

- Mokal R.J.* Priority as Pathology: The *Pari Passu* Myth. *Cambridge Law Journal*. 2001. Vol. 60. Part 3. P. 581–621.
- Paulus C., Berberich M.* National Report for Germany, in: Faber D., Vermunt N., Kilborn J., eds. *Ranking and Priority of Creditors*. Oxford, OUP, 2016. P. 267–312.
- Posner R., Rosenfield A.* Impossibility and Related Doctrines in Contract Law: An Economic Analysis. *J. Legal Stud.* 1977. Vol. 83. Iss. 6. P. 83–118.
- Raibman N., Borisyak D.* Rosneft's Bank Takes Over *Peresvet* Bank [*Bank «Peresvet» pereshel pod kontrol banka «Rosnefti»*]. Available at: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/06/23/695738-peresvet-rosnefti> (Accessed 25 December 2017).
- Wagner G. Distributions to Shareholders and Fraudulent Transfer Law. *European Business Organization Law Review*. 2006. Vol. 7. Iss. 1. P. 217–231.

Information about the author

Ilya Kokorin — Lecturer, Leiden University (The Netherlands), LL.M (adv.) (e-mail: i.kokorin@law.leidenuniv.nl).