

УДК 658.1

DOI: 10.34670/AR.2026.77.75.035

**Повышение эффективности замещения активов
в рамках процедур несостоятельности (банкротства):
роль прозрачности при реализации корпоративных прав**

Чечулин Иван Алексеевич

Кандидат экономических наук,
доцент,
Уральский государственный экономический университет,
620144, Российская Федерация, Екатеринбург,
ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45;
e-mail: hcehculin_ia@usue.ru

Ткаченко Ирина Николаевна

Доктор экономических наук,
профессор,
Уральский государственный экономический университет,
620144, Российская Федерация, Екатеринбург,
ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45;
e-mail: tkachenko@usue.ru

Челак Игорь Павлович

Кандидат экономических наук,
Уральский институт управления,
Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
620144, Российская Федерация, Екатеринбург, ул. 8 Марта, 66;
e-mail: chelak-ip@ranepa.ru

Аннотация

В статье анализируется проблема низкой эффективности процедур замещения активов в делах о банкротстве, обусловленной значительной вариабельностью ликвидности активов. На основе сравнительного анализа данных торгов и методик оценки выявлена структурная диспропорция между недвижимым имуществом и корпоративными правами (акциями). Установлено, что низкая ликвидность акций связана со сложностью их оценки, вызванной информационной асимметрией и необходимостью предварительного анализа имущественного комплекса эмитента. Доказана несостоятельность существующего порядка раскрытия информации для формирования объективной стоимости акций и привлечения инвесторов. В качестве основного механизма минимизации рисков предлагается внедрение расширенного раскрытия информации, что позволит повысить

прозрачность, снизить инвестиционные риски и в итоге – максимизировать удовлетворение требований кредиторов.

Для цитирования в научных исследованиях

Чечулин И.А., Ткаченко И.Н., Челак И.П. Повышение эффективности замещения активов в рамках процедур несостоятельности (банкротства): роль прозрачности при реализации корпоративных прав // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2025. Том 15. № 11А. С. 361-372. DOI: 10.34670/AR.2026.77.75.035

Ключевые слова

Корпоративное управление, банкротство, замещение активов, недвижимость, антикризисное управление, ликвидность активов, информационная прозрачность.

Введение

Исследуемая тема широко представлена в научной литературе и охватывает множество аспектов экономического анализа, управления рисками и антикризисного управления. Настоящее исследование опирается на значительный пласт научных знаний, сформированный в рамках нескольких взаимосвязанных направлений.

Теоретический фундамент изучения кризисных явлений заложен в классических трудах по экономическим циклам и теории кризисов. Важнейший вклад в формирование базовых представлений внесли исследования Ж. Сисмонди [Сисмонди, 1937], К. Маркса [Маркс, 1983] и М. И. Туган-Барановского [Туган-Барановский, 1894]. Существенное развитие теоретического аппарата обеспечила концепция «созидательного разрушения» Й. Шумпетера [Schumpeter, 1931], заложившая основы понимания динамической природы экономических кризисов.

Прикладной аспект диагностики кризисных явлений получил развитие в моделях прогнозирования банкротства. Значимые методологические решения предложены в работах Э. Альтмана [Altman, 1968], У. Бивера [Beaver, 1966] и Р. Таффлера [Toffler, 1980], а также их последователей, разработавших инструментарий количественной оценки финансовой устойчивости организаций.

На базе этих теоретических и прикладных наработок сформировалась самостоятельная научная дисциплина — антикризисное управление. Ключевой вклад в её развитие внесли такие исследователи, как Э. М. Коротков [Коротков, 2012], С. Финк [Fink, 1986] и [Mitroff, 2003], систематизировавшие принципы и методы управления в условиях нестабильности.

Особого внимания заслуживает круг работ, посвящённых непосредственно проблеме кризисной устойчивости организаций. В отечественной научной литературе этот вопрос детально проанализирован в исследованиях С. И. Баженова [Баженов, Ильиных, 2024], О. А. Рушицкой [Рушицкая и др., 2024], Т. И. Кружковой [Кружкова и др., 2022] и ряда других авторов, предложивших концептуальные модели и практические механизмы повышения устойчивости хозяйствующих субъектов в условиях кризисных вызовов.

Анализ современных исследований выявляет существенный недостаток: вопросы практического применения антикризисных управленческих инструментов в процедурах банкротства остаются слабо изученными. Особенно это касается механизмов замещения активов должников. В связи с этим авторы ставят задачу детально рассмотреть данный аспект в рамках настоящего исследования.

Текущее состояние института несостоятельности (банкротства)

Институт несостоятельности (банкротства) представляет собой ключевой инструмент обеспечения экономической стабильности, что приобретает особую значимость в условиях беспрецедентного внешнего санкционного давления. Эффективное функционирование данного института позволяет нивелировать структурные дисбалансы и разрешать противоречия экономического развития, способствуя оздоровлению хозяйственного оборота. Масштабные экономические санкции, введенные против России, требуют принципиальной модернизации всей системы управления экономикой. [Балацкий, 2024]

Вместе с тем эмпирические исследования свидетельствуют о наличии системных недостатков в применяемых практиках процедур банкротства, которые существенно ограничивают его реабилитационный потенциал. На это указывает статистика: как видно на рисунке 1, доля реабилитационных процедур (финансового оздоровления и внешнего управления) остается крайне низкой в общем объеме введенных процедур. Более того, данный показатель демонстрирует устойчивую отрицательную динамику, что свидетельствует о системных проблемах. Среди них — недостаточная эффективность управленческих практик арбитражных управляющих [Ткаченко, Чечулин, 2024], а также отсутствие сформированной культуры разумного целеполагания у стейкхолдеров компании-должника [Чечулин, Ткаченко, 2024].



Рисунок 1 – Статистика процедур банкротства [Составлено автором]

Повышение реабилитационной составляющей института банкротства остается актуальной задачей научного сообщества, однако практическая реализация соответствующих разработок пока не может быть признана удовлетворительной. Одним из таких перспективных, но недостаточно освоенных на практике реабилитационных инструментов является процедура замещения активов. Под замещением активов понимается комплекс мер, применяемых в деле о банкротстве с целью восстановления платежеспособности должника через оптимизацию структуры и качества его имущества.

Порядок проведения процедуры замещения активов

Рассмотрим правовую конструкцию замещения активов должника как реабилитационной процедуры, направленной на восстановление его платежеспособности. Основное внимание необходимо уделить распределению компетенций между участниками процесса банкротства и анализу последовательности действий, установленной законодательством.

Ключевым субъектом, уполномоченным принимать решение о применении замещения активов, является собрание кредиторов. Данная мера включается в план внешнего управления по итогам голосования. Функция по разработке и внесению данного предложения на рассмотрение собрания кредиторов возлагается на арбитражного управляющего, который действует в рамках своей компетенции, установленной Федеральным законом от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее - Закон о банкротстве).

Что касается акционеров и учредителей, их роль на данной стадии является не управленческой, а скорее согласительной или информационной. Арбитражный управляющий взаимодействует с ними для получения необходимых сведений и документов, однако их прямое одобрение сделки в рамках процедуры банкротства не требуется, так как полномочия по распоряжению имуществом переходят к управляющему.

В уставный капитал вновь учреждаемых акционерных обществ вносится имущественный комплекс (или его часть), используемый в определенном виде предпринимательской деятельности должника (п. 3 ст. 115 Закона о банкротстве).

Критически важным элементом процедуры является определение рыночной стоимости вносимых активов. Размер уставного капитала, утверждаемый собранием кредиторов, должен базироваться на отчете независимого оценщика, соответствующего требованиям Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». Отсутствие надлежащим образом составленного отчета об оценке трактуется судебной практикой как существенное нарушение прав кредиторов.

Легитимация решения о замещении активов происходит через его утверждение собранием кредиторов. Для принятия положительного решения требуется большинство голосов от числа присутствующих на собрании при условии соблюдения кворума (ст. 12 Закона о банкротстве).

Особенностью процедуры является необходимость получения единогласного одобрения со стороны всех конкурсных кредиторов, требования которых обеспечены залогом включаемого в состав активов имущества. Данная норма обусловлена тем, что сделка затрагивает предмет залога (п. 2 ст. 346 Гражданского кодекса РФ). Несоблюдение этого требования делает осуществление замещения невозможным.

Юридическим основанием для передачи имущества выступает комплекс документов, включающий решение собрания кредиторов, утвержденный план внешнего управления, акт приема-передачи, а также свидетельства о государственной регистрации АО и прав на недвижимость в ЕГРН.

Важным аспектом является универсальное правопреемство в отношении трудовых отношений: все права и обязанности работодателя по действующим трудовым договорам переходят к вновь созданному акционерному обществу. Что является важным достоинством процедуры, так как наличие высококвалифицированных кадров уже на этапе создания компании, является конкурентным преимуществом [Глазкова, Ковалев, Судакова, 2025].

Заключительной фазой является отчуждение акций вновь созданных обществ. Основным способом их реализации являются открытые торги в порядке, установленном ст. 110 Закона о банкротстве. Вырученные денежные средства направляются на погашение требований

кредиторов в установленной законом очередности.

Таким образом, процедура замещения активов представляет собой сложный юридический механизм, инициируемый и контролируемый арбитражным управляющим и собранием кредиторов. Строгое соблюдение установленной законом последовательности действий и судебных прецедентов является необходимым условием для ее успешной реализации и защиты прав всех участников процесса.

Методические подходы к определению целесообразности проведения процедур замещения активов организаций

Принципиальным вопросом при рассмотрении процедуры замещения активов является оценка ее экономической целесообразности. Арбитражный управляющий и собрание кредиторов должны руководствоваться не только формальными показателями, но и стратегическим анализом, который должен подтвердить, что сохранение единого имущественного комплекса в составе вновь создаваемого акционерного общества либо приводит к его более высокой рыночной стоимости по сравнению с раздельной реализацией активов, либо отвечает долгосрочным интересам стейкхолдеров и общества в целом. Ключевым параметром такого анализа становится сравнительная оценка ликвидности

Вместе с тем имеются методические ограничения официальных подходов к проведению финансового анализа должника. Так в соответствии с законодательством, арбитражный управляющий проводит анализ, руководствуясь Правилами, утвержденными Постановлением Правительства РФ от 25.06.2003 № 367, которые предписывают использование метода финансовых коэффициентов, сгруппированных по трем направлениям:

- Платежеспособность.
- Финансовая устойчивость.
- Деловая активность.

Уже на уровне терминологии наблюдается методическая проблема, правила смешивают понятия платежеспособности (способность погашать обязательства за счет любых текущих поступлений) и ликвидности (способность погашать обязательства за счет реализации оборотных активов). Это приводит к некорректным выводам при оценке финансового состояния.

Коэффициент абсолютной ликвидности демонстрирует свою неинформативность в контексте банкротства. Низкое значение может характеризовать как кризисное состояние, так и успешную компанию, эффективно использующую денежные средства в обороте. Высокое значение, формально трактуемое положительно, может свидетельствовать о нерациональной финансовой политике и накоплении денежных средств.

Коэффициент текущей ликвидности, несмотря на свою популярность, обладает существенным недостатком, так его расчет по Правилам не дает однозначного ответа о включении в состав ликвидных активов труднореализуемых позиций, как запасы и НДС. В международной практике для более точной оценки используется коэффициент срочной ликвидности, который исключает запасы из расчета и фокусируется на высоколиквидных активах. Отсутствие данного показателя в официальных Правилах снижает качество анализа.

Принципиальным для принятия решения о замещении является вопрос повышения общей ликвидности активов должника за счёт конвертации недвижимости в акции вновь созданного АО.

Ни один из предписанных в Правилах коэффициентов ликвидности не учитывает этой трансформации. Недвижимость, учитываемая по строке 1150 бухгалтерского баланса как

основное средство, и акции, учитываемые по строке 1170 как финансовые вложения, относятся к внеоборотным активам. Их перевод из одной статьи баланса в другую не оказывает прямого влияния на расчет коэффициентов текущей, быстрой или абсолютной ликвидности, которые оперируют исключительно оборотными активами.

Следовательно, стандартный анализ не отвечает на ключевые вопросы будет ли пакет акций более ликвиден, чем сам материальный комплекс и какова рыночная дисконт/премия при такой конвертации?

Для этого требуется проведение дополнительной, специализированной оценки, выходящей за рамки расчета формальных коэффициентов. Такой подход косвенно подтверждается самими Правилами, которые предписывают арбитражному управляющему дать отдельную оценку:

- По основным средствам: степень износа, наличие обременений, специализация, возможность обособленной реализации.
- По долгосрочным финансовым вложениям (куда и войдут акции нового АО): эффективность, целесообразность и, что, возможность их реализации на рыночных условиях.

Таким образом становится очевидно, что действующая методика финансового анализа, обязательная для арбитражного управляющего, обладает существенными недостатками для обоснования стратегических решений, таких как замещение активов. Смещение понятий ликвидности и платежеспособности, использование нерелевантных коэффициентов и игнорирование специфики трансформации активов делают стандартный анализ недостаточным.

Акционерное общество «Забайкальское ЖАСО», учрежденное 22 апреля 1992 года, изначально специализировалось на осуществлении страховой деятельности в отношении пассажиров.

В связи с принятием 9 января 2013 года Указа № 36, обязанность по страхованию гражданской ответственности была возложена непосредственно на перевозчиков, а взимание платы за страховку с пассажиров оказалось под прямым запретом. Данная нормативная трансформация привела к полной утрате экономической целесообразности и правовых оснований для дальнейшего ведения прежнего основного вида деятельности.

В результате Общество осуществило кардинальную смену профиля деятельности. Новым направлением работы стала аренда и управление собственным или арендованным нежилым недвижимым имуществом. Ключевым активом и объектом управления для Компании выступает принадлежащее ей на праве собственности нежилое помещение (кадастровый номер: 75:32:030765:976), расположенное по адресу: Забайкальский край, город Чита, улица Богомякова, 53, помещение 2.

Производство по делу о банкротстве акционерного общества «Забайкальское ЖАСО» было возбуждено Арбитражным судом Забайкальского края на основании заявления единственного кредитора. Соответствующее определение о принятии заявления к производству было вынесено судом 20 июля 2020 года [Электронное правосудие, www]. Последующим судебным актом от 20 октября 2020 года требования заявителя были признаны обоснованными, в связи с чем в отношении общества была введена первая процедура банкротства - наблюдение. Решением Арбитражного суда от 31 мая 2021 года процедура наблюдения в отношении АО «Забайкальское ЖАСО» была прекращена, а общество признано несостоятельным (банкротом). Этим же судебным актом в деле о банкротстве была открыта заключительная процедура - конкурсное производство. В рамках сформированного конкурсного общества была проведена независимая оценка имущества, принадлежащего должнику. По заключению оценщика, рыночная стоимость активов АО «Забайкальское ЖАСО» составила 29 557 000 (двадцать девять миллионов пятисот

пятьдесят семь тысяч) рублей. [Федресурс, www].

06 августа 2021 года собранием кредиторов Акционерного общества «Забайкальское ЖАСО» был утвержден комплекс мер по реализации процедуры замещения активов в соответствии со статьей 141 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)»:

16. Инициирование процедуры замещения активов
17. Утверждено проведение процедуры замещения активов должника - Акционерного общества «Забайкальское ЖАСО».
18. Учреждение нового юридического лица
19. Принято решение об учреждении АО «ЧИТА-ЦЕНТР» с единственным учредителем - АО «Забайкальское ЖАСО».
20. Формирование уставного капитала
21. Размер уставного капитала создаваемого общества определен в сумме 29 557 000 рублей, что соответствует рыночной стоимости передаваемого имущества, подтвержденной отчетами независимого оценщика.
22. Структура уставного капитала
23. Уставный капитал сформирован посредством эмиссии 29 557 обыкновенных акций номинальной стоимостью 1 000 рублей каждая.
24. Порядок оплаты уставного капитала
25. Оплата 100% уставного капитала должна быть произведена в течение трех месяцев с даты государственной регистрации АО «ЧИТА-ЦЕНТР» путем внесения недвижимого имущества нежилое помещение (кадастровый номер: 75:32:030765:976), расположенное по адресу: Забайкальский край, город Чита, улица Богомякова, 53, помещение 2.

Принятые решения были направлены на реализацию реабилитационной процедуры в рамках конкурсного производства и обеспечивают правовые основания для преобразования имущественного комплекса должника в ликвидные активы с последующей их реализацией для удовлетворения требований кредиторов. На момент введения в отношении Акционерного общества «Забайкальское ЖАСО» процедуры конкурсного производства штатная численность работников в обществе отсутствовала. В связи с данным обстоятельством необходимость в осуществлении переоформления трудовых договоров в рамках процедуры замещения активов не возникала. Таким образом, при проведении замещения активов АО «Забайкальское ЖАСО» были соблюдены все установленные Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» нормативные требования, регламентирующие порядок и условия осуществления данной процедуры.

В результате реализации решения собрания кредиторов было учреждено АО «ЧИТА-ЦЕНТР», правопреемник единственного значимого актива АО «Забайкальское ЖАСО», созданное с целью последующей реализации на открытых торгах.

В рамках процедуры продажи посредством публичного предложения с открытой формой подачи ценовых предложений в электронном формате на площадке ООО «Коммерсантъ КАРТОТЕКА» был заключен договор купли-продажи 100% акционерного капитала АО «ЧИТА-ЦЕНТР». Сумма сделки составила 13 300 651 рубль, что соответствует лишь 45% от оценочной стоимости переданного имущества.

Значительное отклонение конечной цены реализации от рыночной стоимости, установленной независимым оценщиком, стало предметом судебного разбирательства по иску о взыскании убытков. Истцом выступило АО «РЖД Управление активами», владеющее 22,19% акций должника (55 473 акции).

В обоснование своих требований акционер указал на отсутствие экономической целесообразности в применении процедуры замещения активов, поскольку итоговая сумма продажи акций (13 300 651 руб.) незначительно превышала объем требований кредиторов, включенных в реестр (8 553 922 руб.), при этом не была достигнута основная цель реабилитационной процедуры - сохранение имущественной массы должника.

Период рассмотрения указанного заявления составил с 9 августа 2023 года по 26 февраля

2025 года, что привело к существенному увеличению сроков производства по делу о банкротстве и, как следствие, к росту судебных издержек. Данное обстоятельство приобрело особую значимость в условиях отсутствия у предприятия значимых источников пополнения конкурсной массы, поскольку наиболее ликвидный актив к этому моменту уже был реализован.

Учитывая, что ежемесячный объем судебных расходов, включая вознаграждение конкурсного управляющего, составлял не менее 30 000 рублей, за указанный 18-месячный период было начислено не менее 540 000 рублей. В результате по завершении процедуры банкротства непогашенными остались требования о выплате вознаграждения конкурсному управляющему на сумму свыше 200 000 рублей [Федресурс, [www](http://www.fedresurs.ru)].

Определением Арбитражного суда Забайкальского края от 30 сентября 2025 года конкурсное производство в отношении АО «Забайкальское ЖАСО» было завершено. Общая продолжительность судебного разбирательства по делу о несостоятельности, включая процедуру наблюдения, превысила 5 лет.

Итоги процедуры продемонстрировали, что акционеры общества, изначально обладавшие объектами имущественных прав в виде акций АО «Забайкальское ЖАСО», фактически не получили удовлетворения своих имущественных интересов. Все средства, вырученные от реализации имущества должника, были направлены на покрытие текущих и судебных издержек, а также на частичное удовлетворение требований кредиторов.

Заключение

На рассмотренном примере можно сделать вывод о том, что процедура замещения активов не приводит к реализации реабилитационной функции проведения процедур банкротства.

Для принятия взвешенного решения о целесообразности замещения активов необходимо дополнения официальной методики углубленным сравнительным анализом ликвидности, который бы моделировал рыночную стоимость и скорость возможной реализации единого имущественного комплекса в сравнении с ликвидностью пакета акций, выпущенных под этот комплекс. Только такой комплексный подход позволяет действительно защитить интересы кредиторов и реализовать реабилитационный потенциал процедуры банкротства.

Согласно данным, актуальным на ноябрь 2025 года, в рамках процедур банкротства осуществляется реализация 3427 лотов недвижимого имущества против лишь 67 лотов акций [Торги России, [www](http://www.torgi.ru)]. Указанная диспропорция свидетельствует о сравнительно меньшей распространённости ценных бумаг в качестве объекта торгов, что, в свою очередь, ограничивает потенциальный круг покупателей.

Особенности оценки данных видов активов существенно различаются. Недвижимость допускает возможность самостоятельной экспресс-оценки неквалифицированным покупателем на основе сравнительного подхода с использованием данных из открытых источников, таких как порталы с объявлениями. В отличие от этого, оценка акций требует предварительного анализа структуры и стоимости активов эмитента, что формирует дополнительный аналитический этап. Усложнение процедуры оценки закономерно приводит к снижению её оперативности и точности, а также обуславливает более высокие требования к компетенциям инвестора, что в совокупности снижает инвестиционную привлекательность данного инструмента для широкого круга лиц.

На основании анализа, выявившего существенно более низкую ликвидность и повышенную сложность оценки акций по сравнению с недвижимым имуществом, в качестве ключевой меры предлагается внедрение режима расширенного раскрытия информации по акциям (долям),

включаемым в конкурсную массу. Арбитражному управляющему в отношении всех лотов, состоящих из акций (долей) в уставных капиталах обществ, следует в обязательном порядке раскрывать и предоставлять потенциальным приобретателям следующий расширенный информационный пакет с детализированной структурой активов эмитента:

- Полный перечень недвижимого имущества с указанием кадастровых номеров, площади, назначения и кадастровой стоимости.
- Перечень движимого имущества (транспортные средства, оборудование) с указанием основных идентифицирующих признаков и балансовой стоимости.
- Сведения о нематериальных активах, запасах, финансовых вложениях.

Реализация данной рекомендации позволит нивелировать ключевой недостаток акций как актива банкротного имущества - информационную асимметрию. Предоставление полного и структурированного досье на компанию-эмитент:

- Позволит неквалифицированным инвесторам проводить более осмысленную и обоснованную экспресс-оценку, аналогично оценке недвижимости;
- Снизит транзакционные издержки для всех участников торгов, минимизировав необходимость самостоятельного сбора разрозненных данных;
- Повысит доверие к процедуре и, как следствие, конкурентность торгов, что является ключевым фактором для роста конечной цены реализации и максимизации удовлетворения требований кредиторов.

Таким образом, расширенное раскрытие информации является целесообразным и минимально достаточным инструментом для повышения эффективности процедур замещения активов без их избыточного усложнения.

Библиография

1. Альтман Э. Финансовые коэффициенты, дискриминантный анализ и прогнозирование банкротства // Журнал финансов. 1968. Т. 23, № 4. С. 589–609.
2. Баженов С. И., Ильиных С. В. Теоретико-методологический подход к формированию устойчивого развития экономики региона // Современные технологии управления. 2024. № 1 (105). Номер статьи 10501.
3. Балацкий Е. В. Многоуровневая система управления российской экономикой в условиях санкций // Journal of New Economy. 2024. Т. 25, № 2. С. 6–26.
4. Бивер У. Финансовые коэффициенты как предсказатели банкротства // Журнал исследований в области бухгалтерского учета. 1966. Т. 4. С. 71–111.
5. Глазкова В. В., Ковалев А. Д., Судакова А. Д. Система факторов конкурентоспособности организаций инвестиционно-строительной сферы // Экономика и управление: проблемы, решения. 2025. Т. 12, № 1(154). С. 23–33.
6. Коротков Э. М. Креативный менеджмент как фактор и условие инновационного развития организации // Креативный менеджмент. 2012. № 1. С. 20–28.
7. Кружкова Т. И., Ручкин А. В., Рушицкая О. А., Фетисова А. В. Разработка антикризисного плана развития предприятия АПК как инструмента инвестиционной привлекательности в период кризиса // Аграрное образование и наука. 2022. № 1. С. 6.
8. Маркс К. Капитал: критика политической экономии: в 3 т. М.: Политиздат, 1983. Т. 1, кн. 1: Процесс производства капитала. 905 с.
9. Рушицкая О. А., Куликова Е. С., Кружкова Т. И. [и др.] Синергия между устойчивым развитием и маркетинговыми практиками в агропромышленном комплексе // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Т. 14, № 4–1. С. 457–465.
10. Сисмонди Ж. Новые начала политической экономии, или О богатстве в его отношении к народонаселению. М.: Соцэкгиз, 1937. 386 с.
11. Ткаченко И. Н., Чечулин И. А. Оценка и управление кризисной устойчивостью предприятий жилищно-коммунального хозяйства // Journal of New Economy. 2024. Т. 25, № 1. С. 48–52.
12. Торги России Маркетплейс по торгам в РФ. URL: <https://торги-россии.рф>

13. Туган-Барановский М. И. Промышленные кризисы в современной Англии, их причины и влияние на народную жизнь. СПб.: тип. И. Н. Скороходова, 1894. 512 с.
14. Федресурс: Единый федеральный реестр юридически значимых сведений о фактах деятельности юридических лиц, индивидуальных предпринимателей и иных субъектов экономической деятельности. URL: <https://fedresurs.ru/bankruptmessages/648e2956-1af1-45e9-7de4-de7f2b08e560>; <https://fedresurs.ru/bankruptreports/a97b4b0f-455f-4923-9381-96586d330a0d>
15. Финк С. Управление в условиях кризиса: планирование неизбежного. Нью-Йорк: Американская ассоциация менеджмента, 1986. 268 с.
16. Чечулин И. А., Ткаченко И. Н. Агентская проблема в контексте целеполагания стейкхолдеров рынка управления жилой недвижимостью // Жилищные стратегии. 2024. Т. 11, № 1. С. 13–26.
17. Шумпетер Й. Теория делового цикла // Журнал экономики Токийского университета. 1931. Т. 1, № 1. С. 1–18.
18. Электронное правосудие: Картотека арбитражных дел. URL: <https://kad.arbitr.ru/Card/21d20fac-ee97-4371-9b61-65611dc3294e>
19. Mitroff I. Crisis leadership: planning for the unthinkable. Hoboken: John Wiley & Sons, 2003. 121 p.
20. Toffler A. The third wave. New York: Morrow, 1980. 544 p.

Improving the Efficiency of Asset Substitution in Insolvency (Bankruptcy) Proceedings: The Role of Transparency in the Realization of Corporate Rights

Ivan A. Chechulin

PhD in Economic Sciences, Associate Professor,
Ural State University of Economics,
620144, 62/45, 8 Marta str./Narodnoy Voli str., Yekaterinburg, Russian Federation;
e-mail: hcehculin_ia@usue.ru

Irina N. Tkachenko

Doctor of Economic Sciences, Professor,
Ural State University of Economics,
620144, 62/45, 8 Marta str./Narodnoy Voli str., Yekaterinburg, Russian Federation;
e-mail: tkachenko@usue.ru

Igor' P. Chelak

PhD in Economic Sciences,
Ural Institute of Management,
Russian Academy of National Economy and Public
Administration under the President of the Russian Federation,
620144, 66, 8 Marta str., Yekaterinburg, Russian Federation;
e-mail: chelak-ip@ranepa.ru

Abstract

The article analyzes the problem of low efficiency in asset substitution procedures in bankruptcy cases, caused by significant variability in asset liquidity. Based on a comparative analysis of auction data and valuation methods, a structural disproportion between real estate and corporate rights

(shares) is identified. It is established that the low liquidity of shares is related to the complexity of their valuation, caused by information asymmetry and the need for a preliminary analysis of the issuer's asset complex. The inadequacy of the existing information disclosure framework for forming an objective value of shares and attracting investors is demonstrated. As the main mechanism for risk minimization, the introduction of enhanced information disclosure is proposed, which will increase transparency, reduce investment risks, and ultimately maximize the satisfaction of creditors' claims.

For citation

Chechulin I.A., Tkachenko I.N., Chelak I.P. (2025) Povysheniye effektivnosti zameshcheniya aktivov v ramkakh protsedur nesostoyatel'nosti (bankrotstva): rol' prozrachnosti pri realizatsii korporativnykh prav [Improving the Efficiency of Asset Substitution in Insolvency (Bankruptcy) Proceedings: The Role of Transparency in the Realization of Corporate Rights]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 15 (11A), pp. 361-372. DOI: 10.34670/AR.2026.77.75.035

Keywords

Corporate governance, bankruptcy, asset substitution, real estate, crisis management, asset liquidity, information transparency.

References

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Bazhenov, S. I., & Ilinykh, S. V. (2024). Teoretiko-metodologicheskii podkhod k formirovaniyu ustoichivogo razvitiia ekonomiki regiona [Theoretical and methodological approach to the formation of sustainable development of the regional economy]. *Sovremennye tekhnologii upravleniia* [Modern Management Technologies], (105), 10501.
- Balatskii, E. V. (2024). Mnogourovnevaia sistema upravleniia rossiiskoi ekonomikai v usloviakh sanktsii [A multi-level management system of the Russian economy under sanctions]. *Journal of New Economy*, 25(2), 6–26.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111.
- Chechulin, I. A., & Tkachenko, I. N. (2024). Agentskaia problema v kontekste tselepolaganiiia steikholderov rynka upravleniia zhiloi nedvizhimost'iu [The agency problem in the context of stakeholder goal-setting in the residential real estate management market]. *Zhilishchnye strategii* [Housing Strategies], 11(1), 13–26.
- Elektronnoe pravosudie [Electronic Justice]. (n.d.). *Kartoteka arbitraznykh del* [File of Arbitration Cases]. Retrieved from <https://kad.arbitr.ru/Card/21d20fac-ee97-4371-9b61-65611dc3294e>
- Fedresurs [Fedresurs]. (n.d.). *Edinyi federal'nyi reestr iuridicheskii znachimyykh svedenii o faktakh deiatel'nosti iuridicheskikh lits, individual'nykh predprinimatelei i inyykh sub"ektov ekonomicheskoi deiatel'nosti* [Unified Federal Register of Legally Significant Information about the Activities of Legal Entities, Individual Entrepreneurs and Other Economic Entities]. Retrieved from <https://fedresurs.ru/bankruptmessages/648e2956-1af1-45e9-7de4-de7f2b08e560>; <https://fedresurs.ru/bankruptreports/a97b4b0f-455f-4923-9381-96586d330a0d>
- Fink, S. (1986). *Crisis management: Planning for the inevitable*. American Management Association.
- Glazkova, V. V., Kovalev, A. D., & Sudakova, A. D. (2025) Sistema faktorov konkurentosposobnosti organizatsii investitsionno-stroitel'noi sfery [The system of competitiveness factors of organizations in the investment and construction sector]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniia* [Economics and Management: Problems, Solutions], 12(1), 23–33.
- Korotkov, E. M. (2012). Kreativnyi menedzhment kak faktor i uslovie innovatsionnogo razvitiia organizatsii [Creative management as a factor and condition for innovative development of an organization]. *Kreativnyi menedzhment* [Creative Management], (1), 20–28.
- Kruzhkova, T. I., Ruchkin, A. V., Rushchitskaia, O. A., & Fetisova, A. V. (2022). Razrabotka antikrizisnogo plana razvitiia predpriiatiia APK kak instrumenta investitsionnoi privilekatel'nosti v period krizisa [Development of an anti-crisis development plan for an agricultural enterprise as a tool for investment attractiveness during a crisis]. *Agrarnoe obrazovanie i nauka* [Agrarian Education and Science], (1), 6.
- Marx, K. (1983). *Kapital: kritika politicheskoi ekonomii* [Capital: Critique of political economy] (Vol. 1). Politizdat.

-
13. Mitroff, I. (2003). *Crisis leadership: Planning for the unthinkable*. John Wiley & Sons.
 14. Rushchitskaia, O. A., Kulikova, E. S., Kruzhkova, T. I., et al. (2024). Sinergiia mezhdu ustoichivym razvitiem i marketingovymi praktikami v agropromyshlennom komplekse [Synergy between sustainable development and marketing practices in the agro-industrial complex]. *Ekonomika: vchera, segodnia, zavtra [Economics: Yesterday, Today, Tomorrow]*, 14(4–1), 457–465.
 15. Schumpeter, J. A. (1931). The theory of the business cycle. *Journal of Economics the University of Tokyo*, 1(1), 1–18.
 16. Sismondi, J. (1937). *Novye nachala politicheskoi ekonomii, ili O bogatstve v ego otnoshenii k narodonaseleniiu [New principles of political economy, or On wealth in its relation to population]*. Sotsekgiz.
 17. Tkachenko, I. N., & Chechulin, I. A. (2024). Otsenka i upravlenie krizisnoi ustoichivost'iu predpriatii zhilishchno-kommunal'nogo khoziaistva [Assessment and management of crisis resilience of housing and utilities enterprises]. *Journal of New Economy*, 25(1), 48–52.
 18. Torgi Rossii Marketpleis po torgam v RF [Torgi Rossii Marketplace for Trades in the RF]. (n.d.). *ООО «TR» [LLC "TR"]*. Retrieved from <https://торги-россии.рф>
 19. Toffler, A. (1980). *The third wave*. Morrow.
 20. Tugan-Baranovskii, M. I. (1894). *Promyshlennye krizisy v sovremennoi Anglii, ikh prichiny i vliianie na narodnuiu zhizn' [Industrial crises in modern England, their causes and influence on people's life]*. tip. I.N. Skorokhodova [I.N. Skorokhodov Printing House].