

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Н. А. Львова¹

канд. экон. наук, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета

БАНКРОТСТВО ФИРМЫ В ПРЕДСТАВЛЕНИЯХ ФИНАНСОВОЙ НАУКИ

В настоящее время глобальный уровень корпоративных банкротств постепенно снижается. Особенно благоприятную динамику демонстрируют страны с развивающимися рынками. Однако краткосрочные прогнозы уровня риска несостоятельности по-прежнему неутешительны. Учитывая такие факторы, как высокие цены на нефть и продовольствие, долговой кризис в Европе, нарушение мировой системы цепочки поставок вследствие катаклизма в Японии, растущие процентные ставки, следует согласиться с теми экспертами, которые считают, что число корпоративных банкротств к концу 2011 г. будет только увеличиваться (Dun & Bradstreet Global Failure Business Report, 2011, р. 1, 2). Таким образом, исследования в области прогнозирования банкротства чрезвычайно актуальны, и Россия, где в среднем каждая третья организация убыточна (Динамика финансового результата...), не является в этом вопросе исключением.

Финансовые исследования, посвященные прогнозированию корпоративных банкротств, проводятся не одно десятилетие. Первые фундаментальные работы в этой области относятся к 1930-м гг. Так, в 1932 г. П. Фицпатриком было установлено, что значения некоторых финансовых коэффициентов благополучных и разорившихся фирм существенно различаются (Fitzpatrick, 1932). К подобным выводам независимо приходят и другие авторы, например Р. Смит и А. Винакор (Altman, 1968, р. 590). Однако основателями *школы прогнозирования банкротства* (Distress Prediction School) по праву считаются У. Бивер, статистически обосновавший систему показателей для оценки вероятности банкротства (Beaver, 1966), и Э. Альтман, впервые для прогнозирования банкротства применивший метод множественного дискриминантного анализа (Multiple Discriminant Analysis, MDA) (Altman, 1968). С конца 1960-х гг. прогнозирование банкротства фирмы прочно вошло в предмет финансовой науки. Разработано множество рекомендаций по оценке признаков финансовых затруднений, финансовым механизмам преодоления кризисных ситуаций. Прогнозирование банкротства выступает одним из важнейших направлений финансового анализа. Вместе с тем некоторые ключевые понятия, касающиеся исследуемой проблематики, до сих пор не имеют однозначного толкования.

В русском языке «банкротство» в буквальном смысле понимается как «разорение, приводящее к несостоятельности, делающее банкротом», т. е. лицом несостоятельным, тем, «кто оказался не в состоянии выполнить возложенные на

¹ Эл. адрес: lvova@mail.ru; lvova_n.a@mail.ru

него или принятые на себя обязательства» (Ушаков); «несостоятельность, сопровождающаяся прекращением платежей по долговым обязательствам» (Ожегов); «несостоятельность, отсутствие средств у должника (физического или юридического лица) и отказ в связи с этим платить по своим долговым обязательствам» (Большой энциклопедический словарь). Наиболее важной характеристикой банкротства, таким образом, является неспособность должника выполнять свои долговые обязательства. В этой связи возникает ряд закономерных вопросов: что означает «неспособность фирмы погашать долговые обязательства», как она оценивается, кто проводит оценку, насколько объективны полученные результаты и т. д.?

Ответы на эти вопросы неоднозначны. Прежде всего, следует разделять юридический и экономический подходы. Особенность юридической трактовки банкротства заключается в ее привязке к нормативным определениям банкротства, активов, обязательств и возможности восстановления платежеспособности. Признание предприятия банкротом — прерогатива арбитражного суда, а само банкротство, как правило, нельзя описать какими-либо определенными финансовыми показателями. Более того, формальные юридические признаки банкротства зачастую имеют более важное значение, чем фактическое финансовое состояние должника. В свою очередь экономическая трактовка банкротства основана на принципе приоритета экономического содержания над юридической формой. Действие этого принципа выражается в том, что приоритетное значение уделяется экономическому смыслу банкротства, а также методам оценки активов и обязательств несостоятельного должника.

Банкротство фирмы: признаки и механизм

В теории финансов в отношении фирмы используются две альтернативные концепции ее развития: концепция непрерывности деятельности и концепция жизненного цикла. Как правило, финансовая наука рассматривает фирму с точки зрения первого допущения. В российских стандартах бухгалтерского учета оно сформулировано следующим образом: «организация будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем и у нее отсутствуют намерения и необходимость ликвидации или существенного сокращения деятельности, и, следовательно, обязательства будут погашаться в установленном порядке (допущение непрерывности деятельности)» (п. 5 ПБУ 1/2008). В то же время признается, что жизнь любого предприятия небесконечна. Предприятие рождается, развивается, стареет и умирает. Каждый этап его развития сопровождается кризисами, и каждый кризис потенциально может привести к банкротству и ликвидации (Соколов, Пятов, 2007, с. 200).

Отметим, что ликвидация фирмы не всегда связана с ее банкротством. Порядок ликвидации зависит от упоминавшейся нами ранее способности должника погашать долговые обязательства. Если фирма в состоянии рассчитаться по долгам, ликвидация осуществляется в «упрощенном порядке». Если предполагается, что фирма не может погасить свои долги в полном объеме (стоимость имущества должника недостаточна для удовлетворения требований кредиторов), ликвидация проводится только после признания ее банкротом (п. 4 ст. 61, п. 1 ст. 65 ГК РФ).

Дела о банкротстве рассматриваются арбитражным судом. Начало дела о банкротстве еще не означает, что должник является банкротом, — в ходе рассмотрения дела о банкротстве суд определяет, можно ли восстановить его платежеспособность. Если такая возможность существует, проводится антикризисное управление (для этого вводятся так называемые оздоровительные процедуры

банкротства). Если возможность восстановить платежеспособность отсутствует или антикризисное управление не приносит желаемого эффекта, фирма объявляется банкротом и ликвидируется. Итак, бизнес должника прекращается, его имущество формирует так называемую конкурсную массу, которая впоследствии реализуется, а за счет вырученных средств происходит удовлетворение требований кредиторов. Таким образом, реализуется экономический смысл банкротства — перераспределение капитала к наиболее эффективным собственникам.

Целесообразность банкротства фирмы помогают оценить определенные признаки. Признаки банкротства можно подразделить на три основные группы: внешние и внутренние; неплатежеспособности и неоплатности; основные и дополнительные (Попондопуло, 1998, с. 26)¹. Главное различие между внешними и внутренними признаками банкротства фирмы касается их роли в деле о банкротстве. Внешние (явные) признаки служат основанием для его начала, а внутренние (сущностные) являются необходимым и достаточным условием для признания должника несостоятельным. Внешними признаками банкротства российских предприятий (точнее, признаками, достаточными для принятия заявления о признании должника банкротом) в общем случае являются следующие: 1) неисполнение денежных обязательств и (или) обязанностей по уплате обязательных платежей в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения; 2) требования к должнику — юридическому лицу в совокупности составляют не менее 100 тыс. руб.; 3) соответствующие требования являются подтвержденными (решением суда, вступившим в законную силу, налогового или таможенного органа). Для отдельных категорий должников внешние признаки банкротства могут быть более жесткими или более мягкими (Витрянский, 2003). Например, это касается кредитных организаций, стратегических предприятий и организаций, субъектов естественных монополий, ликвидируемых должников, отсутствующих должников. Внутренним признаком банкротства фирмы является ее неспособность в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Внутренние признаки банкротства неочевидны, поэтому должны быть установлены арбитражным судом в ходе рассмотрения дела о банкротстве либо объявлены самим должником, которому они заведомо известны.

Признаки (или критерии) неоплатности и неплатежеспособности относятся к характеристике финансового состояния должника. В данном случае юридический и экономический смыслы банкротства фирмы соприкасаются наиболее близко. В российском законодательстве понятия неплатежеспособности и неоплатности не были четко определены до 2009 г.², и единого толкования не существовало. В настоящее время неоплатность («недостаточность имущества» в терминологии закона о банкротстве) определяется как «превышение размера денежных обязательств и обязанностей по уплате обязательных платежей должника над стоимостью имущества (активов) должника»; неплатежеспособность — как «прекращение исполнения должником части денежных обязательств или обязанностей по уплате обязательных платежей, вызванное недостаточностью денежных средств». При этом недостаточность денежных средств предполагается, если не доказано иное (ст. 2 Федерального закона от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»).

Основным признаком банкротства фирмы может выступать признак неоплатности или признак неплатежеспособности. С начала рыночных реформ

¹ Следует отметить, что вопрос о классификации и трактовке признаков банкротства является дискуссионным (Карелина, 2008, с. 70—91).

² Определения понятий «недостаточность имущества» и «неплатежеспособность» введены Федеральным законом от 28 апреля 2009 г. № 73-ФЗ.

в нашей стране было последовательно принято три закона о несостоятельности (банкротстве). По закону 1992 г. банкротство определялось через *признак неоплатности* как «признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам в связи с превышением обязательств должника над его имуществом или в связи с неудовлетворительной структурой баланса¹ должника» (преамбула Закона РФ от 19 ноября 1992 г. № 3929-1 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий»). Начиная с 1998 г. основным признаком банкротства российских предприятий выступает *признак неплатежеспособности*. Должник признается банкротом вне зависимости от соотношения его активов и обязательств. Иными словами, предприятие может быть признано банкротом и ликвидировано, даже если величина его собственного имущества превышает величину долговых обязательств. В этом случае основанием ликвидации является невозможность восстановления платежеспособности должника, а по сути, его неэффективная деятельность. Однако признак неоплатности может выступать дополнительным основанием ликвидации (т. е. как дополнительный признак). Если собственного имущества должника недостаточно для погашения долговых обязательств, возможность восстановления его платежеспособности маловероятна, и такое предприятие, как правило, ликвидируется. И наоборот, наличие у должника собственного имущества в размере, превышающем общую сумму его долговых обязательств, свидетельствует о реальной возможности восстановить его платежеспособность.

Примечательно, что на Западе от использования признака неоплатности отказались еще в конце XIX в., поскольку, как отмечал Г. Ф. Шершеневич, «недостаточность имущества, как основание конкурсного производства, не соответствует условиям экономического оборота» (Шершеневич, 1898, с. 78). Дело в том, что оценить неплатежеспособность должника проще и дешевле, чем его неоплатность. Неплатежеспособность признается по факту нарушения условий оплаты, тогда как для установления неоплатности необходимо проводить оценку имущества и обязательств должника, что требует дополнительных затрат. Кроме того, если основным признаком банкротства выступает неоплатность, неплатежеспособные должники, у которых имущество формально превышает обязательства, могут продолжать свою деятельность, не опасаясь ликвидации. Переход к признаку неплатежеспособности способствовал развитию российского института банкротства. Если до 1997 г. банкротами было признано примерно лишь 4000 организаций (т. е. институт банкротства фактически не работал), то в одном только 1998 г. в арбитражные суды поступило почти 13 000 заявлений о возбуждении дел о банкротстве, а банкротами было признано 4747 организаций (Михалев, 2001, с. 5—6).

Банкротство как характеристика финансового состояния фирмы

Определяя банкротство в терминах активов и обязательств, мы прежде всего описываем финансовое состояние фирмы, которое, в свою очередь, может быть охарактеризовано широким спектром финансовых показателей. Особую роль в этом отношении имеет собственный капитал фирмы, выступающий своеоб-

¹ Неудовлетворительная структура баланса — «такое состояние имущества и обязательств должника, когда за счет имущества не может быть обеспечено своевременное выполнение обязательств перед кредиторами в связи с недостаточной степенью ликвидности имущества должника. При этом общая стоимость имущества может быть равна общей сумме обязательств должника или превышать ее» (преамбула Закона РФ от 19 ноября 1992 г. № 3929-1 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий»).

разным резервом прочности, истощение которого ведет к банкротству. Что является причиной истощения данного резерва? Существует два основных объяснения. Согласно первому объяснению, причина кроется в динамике денежных потоков. По выражению У. Бивера, фирма — это резервуар ликвидных активов, пополняемый притоками и истощаемый оттоками денежных средств. Если резервуар иссякнет, фирма не сможет выполнять свои обязательства вовремя и, в результате, будет объявлена банкротом (Bernhardsen, 2001, p. 5). Согласно второму объяснению, банкротство является следствием снижения рыночной стоимости активов. Как только стоимость активов падает ниже определенного уровня (ниже стоимости обязательств, если строго придерживаться определения банкротства), фирма становится банкротом. Общее правило может быть сформулировано следующим образом: чем *больше резерв* (собственный капитал) и чем *меньше волатильность* (денежного потока или рыночной стоимости активов соответственно), тем ниже вероятность банкротства (Falkenstein, 2000, p. 17).

Подход, основанный на денежных потоках, развивался в классических работах по оценке вероятности банкротства У. Бивера (Beaver, 1966) и Дж. Вилкокса (Wilcox, 1971). Подход, основанный на рыночной стоимости активов, апеллирует к теории оценки корпоративных обязательств Р. Мертона, основу которой составляет модель ценообразования опционов Блэка—Шоулза (Merton, 1974). Второй подход получил гораздо более широкую популярность на практике благодаря корпорации KMV (с 2002 г. — Moody's KMV), адаптировавшей модель Блэка—Шоулза—Мертона (BSM) к прогнозированию корпоративного банкротства (Crosbie, Bohn, 2002, p. 7, 8). Модели прогнозирования банкротства KMV-Мертона (KMV-Merton Models), позволяющие с высокой точностью оценить вероятность банкротства, имели не только беспрецедентный коммерческий успех, но и существенный научный резонанс (Altman, Fargher, Kalotay, 2010, p. 2).

Вопрос о наиболее значимых финансовых признаках банкротства остается открытым. Однако для понимания сути банкротства, на наш взгляд, целесообразно обратиться к признакам неплатежеспособности и неоплатности, смысл которых следует раскрыть с финансовой точки зрения.

Используя определение платежеспособности фирмы (Ковалев, Ковалев, 2005, с. 251), неплатежеспособность можно определить как такое финансовое состояние, при котором фирма неспособна соблюдать график погашения долговых обязательств, т. е. у нее недостаточно денежных средств для расчетов по долговым обязательствам, требующим немедленного погашения. Основными признаками неплатежеспособности являются: а) отсутствие денежных средств и их эквивалентов; б) наличие просроченной кредиторской задолженности. Выявление данных признаков позволяет констатировать неплатежеспособность. Однако если у фирмы есть денежные средства и отсутствует просроченная кредиторская задолженность, это еще не означает, что она достаточно платежеспособна. Понятие «достаточной платежеспособности» условно и имеет свою специфику в каждом конкретном случае. Если обращаться к традиционным методам и процедурам финансового анализа, то при оценке степени платежеспособности наибольшее внимание следует уделять коэффициентам ликвидности и платежеспособности, показателям финансового цикла и денежных потоков.

Нельзя не отметить, что понятие «платежеспособность» трактуется в финансовой науке весьма противоречиво (Швецов, 2009, с. 59). Например, как отмечает М. Л. Пятов, платежеспособность организации можно оценивать исходя из разных допущений (Пятов, 2004). Если принимается допущение о непрерывно-

сти деятельности, то при оценке платежеспособности оборотные активы сопоставляются с краткосрочными обязательствами. Отметим, что такой порядок оценки соответствует принципу сопоставления по срокам погашения, согласно которому для финансирования внеоборотных активов используются только долгосрочные источники, а для финансирования оборотных активов — собственный капитал и краткосрочные обязательства (Ван Хорн, Вахович, 2006, с. 665). Если же делается допущение о ликвидации, то совокупные активы сопоставляются с совокупной величиной долговых обязательств. Однако что касается признаков банкротства, такое широкое толкование платежеспособности (и, следовательно, неплатежеспособности) не имеет смысла. Обратим внимание на то, что допущение о ликвидации фирмы (концепция жизненного цикла) соответствует признаку неоплатности, тогда как допущение о непрерывности деятельности — признаку неплатежеспособности. В этом смысле уместно добавить, что неплатежеспособность фирмы может быть временной и, как правило, не носит такого критического характера, как неоплатность, которая, в свою очередь, более глубоко раскрывает финансовый смысл банкротства.

С финансовой точки зрения неоплатность означает такое финансовое состояние, при котором величина чистых активов фирмы отрицательна. Чистые активы определяются как стоимостная оценка имущества организации после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц (Ковалев, Ковалев, 2005, с. 363). В самом общем виде величину чистых активов фирмы можно выразить как разность между активами, принадлежащими фирме на праве собственности, и ее долговыми обязательствами:

$$NA = A - L,$$

где *NA* (*Net Assets*) — чистые активы; *A* (*Assets*) — активы; *L* (*Liabilities*) — долговые обязательства.

Исходя из экономического смысла показателя, некоторые балансовые статьи при его расчете могут не учитываться. Например, по российскому законодательству при расчете чистых активов акционерного общества не учитывается задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал. Чистые активы могут быть представлены: а) в балансовой оценке; б) в рыночной оценке при допущении о фиктивной ликвидации; в) в ликвидационной оценке в условиях реальной ликвидации. Результаты оценки существенно разнятся. Так, ликвидационные цены в среднем составляют от 40 до 60% оценки активов по фактическим затратам на приобретение или остаточной стоимости (Пятов, 2004).

Очевидно, что отрицательное значение чистых активов означает, что фирма фактически является банкротом. Однако по статистике Moody's в среднем за год банкротится около 1,5% фирм, тогда как отрицательное значение чистых активов по балансовым оценкам наблюдается в среднем у 10% фирм (Falkenstein, 2000, p. 19). Как объяснить, что технически несостоятельные фирмы, имеющие отрицательные чистые активы, продолжают свое существование? Дело в том, что собственники, кредиторы и другие лица могут быть заинтересованы в «реабилитации» бизнеса. Так, для собственников (участников, учредителей) банкротство фирмы прежде всего влечет недополученные (как текущие, так и капитализированные) доходы. Следует учесть, что право собственников на получение части имущества фирмы при ее ликвидации реализуется только в том случае, когда погашены долговые обязательства перед кредиторами. Поскольку при банкротстве даже кредиторы обычно получают не всю сумму долга, средства, вложенные собственниками в капитал фирмы, тем более не возмещаются. В результате инвестиции в собственный капитал фирмы оказываются нерента-

бельными или гораздо менее рентабельными, чем ожидалось. Добросовестные кредиторы не заинтересованы в банкротстве должника, поскольку зачастую оно ведет к значительным убыткам. По статистике кредиторы обанкротившегося должника получают намного меньше причитающихся им средств — в среднем не более 50%. В России ситуация еще более удручающая: кредиторы получают лишь 10% от требуемых ими сумм (Шиняева, 2009). Наибольшие убытки несут контрагенты разорившегося должника, требования которых, как правило, удовлетворяются в последнюю очередь. Примечательно, что наибольшая доля просроченных обязательств российских организаций приходится на обязательства перед поставщиками. В 2010 г. доля таких обязательств в общем объеме просроченной задолженности составляла более 40% (Структура просроченной задолженности...). Очевидно, что кредиторы не стремятся инициировать дело о банкротстве должника, предпочитая взыскивать задолженность в индивидуальном порядке. Исключением выступают, к сожалению, нередкие в нашей стране случаи, когда процедуры банкротства используются в целях нелегального перераспределения собственности (Львова, 2006, с. 90).

Реабилитация должника имеет смысл в том случае, когда стоимость фирмы при допущении о непрерывности деятельности (рыночная капитализация для публичных компаний) превышает ее стоимость при допущении о фиктивной ликвидации. Иными словами, коэффициент Тобина (q -отношение) такой фирмы больше единицы:

$$MV_s / MV_{na} > 1,$$

где MV_s — рыночная капитализация; MV_{na} — чистые активы в рыночной оценке.

Значение коэффициента Тобина меньше единицы означает, что действующая фирма (going concern) стоит меньше, чем ее активы по отдельности. Такую фирму выгодно обанкротить и распродать по частям. Следовательно, «чем выше превышение q -отношения над 1, тем больше инвестиционная привлекательность фирмы. Если $q < 1$, это первый признак того, что фирма может стать объектом враждебного поглощения» (Ковалев, 2007, с. 324).

Подытоживая вышесказанное, следует отметить, что в представлениях финансовой науки банкротство фирмы — это прежде всего характеристика ее финансового состояния, которая может быть наполнена разным смыслом. Оценивая вероятность банкротства, необходимо учитывать: а) какая трактовка банкротства является приоритетной; б) какие допущения относительно будущего фирмы целесообразно использовать при оценке ее стоимости; в) какая финансовая модель фирмы будет положена в основу применяемой системы показателей. Неуклонное снижение стоимости фирмы в любом случае является тревожным признаком: чем ниже стоимость, тем выше вероятность банкротства. Однако, говоря о финансовом смысле банкротства, корректнее апеллировать не к абстрактному понятию стоимости фирмы (которая, например, может выражаться в величине ее чистых активов), а к соотношению оценок стоимости, полученных при различных допущениях.

Источники

Большой энциклопедический словарь, 2009. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://big-enc-dic.ru/description/bankrotstvo/5159>

Ван Хорн Д., Вахович Дж. Основы финансового менеджмента / пер. с англ. 12-е изд. М., 2006.

Витрянский В. В. Обзор основных положений Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» // Антикризисное управление. 2003. № 5—6. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.anticrisis.ru/03_56_01.htm

Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ.

- Динамика финансового результата организаций (без субъектов малого предпринимательства) по РФ. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin14ga.htm
- Закон РФ от 19 ноября 1992 г. № 3929-1 «О несостоятельности (банкротстве) предприятий».
- Карелина С. А.* Механизм правового регулирования отношений несостоятельности. М., 2008.
- Ковалев В. В.* Финансовый менеджмент: теория и практика. М., 2007.
- Ковалев В. В., Ковалев Вит. В.* Финансовая отчетность и ее анализ (основы балансоведения): учеб. пособие. М., 2005.
- Львова Н. А.* Преднамеренное банкротство: экономическое содержание и финансовый механизм // Вестник Санкт-Петербургского университета: Сер. 5. «Экономика». 2006. № 3. С. 90—100.
- Михалев И. Ю.* Криминальное банкротство. СПб., 2001.
- Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» (ПБУ 1/2008).
- Ожегов С. И.* Толковый словарь русского языка. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ozhegov.org/words/1063.shtml>
- Приказ Минфина России № 10н, ФКЦБ России № 03-6/пз от 29 января 2003 г. «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».
- Пятов М. Л.* Анализ платежеспособности организации // БУХ. 1С. 2004. № 6. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.buh.ru/document-643>
- Соколов Я. В., Пятов М. Л.* Бухгалтерский учет для руководителя. М., 2007.
- Структура просроченной задолженности по обязательствам организаций в 2010 г. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin14ga.htm
- Ткачев В. Н.* Термины банкротство и несостоятельность: сущность и соотношение // Адвокат. 2003. № 3. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.lawmix.ru/comm/4127>
- Ушаков Д. Н.* Большой толковый словарь русского языка. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://ushakovdictionary.ru/word.php?wordid=1517;1520>
- Федеральный закон от 8 января 1998 г. № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».
- Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».
- Швецов Ю. Г.* К вопросу о соотношении понятий «ликвидность» и «платежеспособность предприятия» // Финансы. 2009. № 7. С. 59—61.
- Шершеневич Г. Ф.* Конкурсное право. Казань, 1898.
- Шиняева Н.* Новая арбитражная архитектура // «эж-ЮРИСТ». 2009. 30 апр. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.gazeta-yurist.ru/article.php?i=564>
- Altman E.* Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy // The Journal of Finance. 1968. September. P. 589—609.
- Altman E., Fargher N., Kalotay E.* A Simple Empirical Model of Equity-Implied Probabilities of Default. 2010. October 24. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.defaultrisk.com/pp_score_84.htm
- Beaver W.* Financial Ratios as Predictors of Failure // Journal of Accounting Research (Empirical Research in Accounting: Selected Studies). 1966. P. 71—111.
- Bernhardsen E.* A Model of Bankruptcy Prediction. Oslo, 2001. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.creditrisk.ru/publications/files_attached/norgesmod.pdf
- Crosbie P. J., Bohn J. R.* Modeling Default Risk. Moody's KMV, 2002. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.creditrisk.ru/publications/files_attached/modeling_default_risk.pdf
- Dun & Bradstreet Global Failure Business Report, June 2011, P. 1, 2. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.dnb.com/asset/document/dnb_pdfs/15696975.pdf
- Falkenstein E.* RiskCalc™ for Private Companies: Moody's Default Model. N-Y, 2000. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.creditrisk.ru/publications/files_attached/Moodys_Default_Model.pdf
- Merton R.* On the pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates // Journal of Finance. 1974. Vol. 29. P. 449—470.
- Fitzpatrick P. J.* A Comparison of the Ratios of Successful Industrial Enterprises with Those of Failed Companies // The Certified Public Accountant. Journal of Accounting Research. 1932. October. P. 598—605; November. P. 656—662; December. P. 727—731.
- Wilcox J.* A Simple Theory of Financial Ratios as Predictors of Failure // Journal of Accounting Research. 1971. P. 389—395.