

# حل و فصل ورشکستگی؛ تأمین مالی جدید و ماندگاری کسب و کار

این نوشتار، ترجمه بخشی از گزارش «انجام کسب و کار» بانک جهانی ۲۰۱۶ با مشخصات زیر است:

Maksym Iavorskyi, Klaus Koch Saldarriaga, Olena Koltko and María Antonia Quesada Gámez , "Resolving Insolvency; New Funding and Business Survival ", in World Bank, *Doing Business 2016; Measuring Regulatory Quality and Efficiency*, Washington DC, 2015, pp. 99-104.

معاونت پژوهش‌های اقتصادی  
دفتر: مطالعات اقتصادی

کد موضوعی: ۲۲۰  
شماره مسلسل: ۱۵۱۸۵

آذرماه ۱۳۹۵

به نام خدا

## فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۱.....	مقدمه مترجم
۳.....	عملکرد ایران در ۱۲ سال گذشته در خصوص نماگر حل و فصل ورشکستگی
۶.....	تأمین مالی پس از ورشکستگی
۹.....	کدام اقدامات مفیدند؟
۱۱.....	فرصت‌های ماندگاری کسب و کار
۱۸.....	نتیجه‌گیری



## حل و فصل ورشکستگی؛ تأمین مالی جدید و ماندگاری کسب و کار

### چکیده

منابع مالی جدیدی که پس از رسیدگی به پرونده ورشکستگی در اختیار یک شرکت ورشکسته قرار داده می‌شود، به‌عنوان «تأمین مالی پس از ورشکستگی»<sup>۱</sup> شناخته می‌شوند و می‌توانند به کسب و کار کمک کنند که در دوران ورشکستگی به فعالیت خود ادامه دهد.

مجاز بودن تأمین مالی پس از ورشکستگی و نحوه برخورد با ادعاهای بستانکاران پس از ورشکستگی، دو موضوع مهمی هستند که باید در قانون ورشکستگی به آنها پرداخته شود. با این حال در رابطه با این دو موضوع در نیمی از ۱۸۹ کشور بررسی شده توسط پروژه انجام کسب و کار هیچ ماده قانونی وجود ندارد.

مقررات شفاف و کارآمد در رابطه با تأمین مالی پس از ورشکستگی ممکن است دسترسی و شرایط منابع مالی جدید برای بنگاه‌های قادر به ادامه فعالیت که درگیر رسیدگی به پرونده ورشکستگی هستند را بهبود بخشد؛ منابع مالی که می‌تواند پشتوانه بازسازی مانده‌ی موفق آنها باشد و یا در صورت انحلال امکان فروش آنها به‌عنوان یک شرکت فعال را فراهم آورد.

در کشورهایی که مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی وجود دارد، کسب و کارهایی که به لحاظ مالی تحت فشار قرار دارند، به احتمال زیاد به دنبال بازسازی مانده‌ی خواهند بود و به احتمال زیاد دوران رسیدگی به پرونده ورشکستگی را پشت سر گذاشته و فعالیت خود به‌عنوان یک شرکت فعال را ادامه خواهند داد.

بسیاری از کشورها وضع مفاد قانونی مرتبط با تأمین مالی پس از ورشکستگی را به‌عنوان بخشی از یک تلاش همه‌جانبه برای تقویت سازوکارهای نجات کسب و کار آغاز کرده‌اند.

### مقدمه مترجم

اگرچه اعلام ورشکستگی و پذیرش پیامدهای آن، آخرین مرحله از حیات اقتصادی یک شرکت - یا به‌عبارت بهتر یک هیئت‌مدیره - است، اما اهمیت این موضوع نه تنها از سایر مراحل کمتر نیست بلکه به دلایل متعدد دارای اهمیت بیشتری است. با وجود اینکه تعداد شرکت‌هایی که هر ساله در دنیا وارد

فرآیند ورشکستگی می‌شوند به نسبت شرکت‌هایی که ثبت می‌شوند بسیار اندک است (به احتمال بسیار زیاد این نسبت در ایران بسیار پایین‌تر از متوسط جهانی است) اما به دلیل دوراندیشی و احتیاط ذاتی صاحبان کسب‌وکار، توجه به شرایط بنیادی و اساسی ورشکستگی نقشی کلیدی در انشای مفاد قراردادی، به‌ویژه در قراردادهای بلندمدت بین شرکت‌ها با تأمین‌کنندگان مواد اولیه و واسطه‌ای، اعتباردهندگان و خریداران آنها دارد. هر اندازه که مفاد قانونی در مورد حقوق بستانکاران احتمالی و اولویت پرداخت به آنها در صورت ورشکستگی شرکت تجاری صراحت بیشتری داشته باشد و رویه‌های موجود کارایی این مفاد قانونی را در عمل اثبات کرده باشد، طرفین قرارداد با اطمینان خاطر بیشتری در مورد قراردادهایی با دوره‌های زمانی طولانی وارد مذاکره و انعقاد قرارداد خواهند شد.

فراتر از جنبه‌های اقتصادی، اعلام ورشکستگی جنبه‌های اجتماعی و اخلاقی نیز دارد. از منظر اجتماعی، وجود قوانین کارآمد ورشکستگی این پیام را به عموم مردم (به‌ویژه سهام‌داران خرد شرکت‌ها) می‌دهد که وجود فشارهای مالی امری طبیعی در چرخه فعالیت‌های اقتصادی محسوب شده و در صورت بروز مشکل، قانون راهکارهای مناسب برای تضمین حقوق بستانکاران را در نظر گرفته است. از این منظر نیز رابطه مستقیمی بین اطمینان خاطر عمومی از کارکرد مؤثر قانون و سرمایه‌گذاری خرد وجود دارد. از جنبه اخلاقی اما رویداد بزرگ‌تری در پشت صحنه اعلام ورشکستگی از طرف یک مدیر یا اعضای یک هیئت‌مدیره وجود دارد. این افراد اگرچه در برخی مواقع قادر به تأخیر انداختن اعلام ورشکستگی هستند تا شاید بتوانند در خفا راهی برای برون‌رفت از بحران مالی بیابند، اما از سود شخصی احتمالی در مقابل ضرر بیشتر به سهام‌داران و شرکای تجاری چشم‌پوشی می‌کنند. این جنبه از اعلام ورشکستگی را می‌توان فضیلتی تلقی کرد که در سایه یک قانون کارآمد و اجرای منصفانه و عقلایی آن در رفتار صاحبان کسب‌وکار متجلی می‌شود.

با وجود اینها، تنها وجود قانون کارآمد و نظام حقوقی قوی گره‌گشا نیست. فقدان یک ساختار اجرایی منسجم، مرتبط و پاسخگوی ورشکستگی روی دیگر استقرار یک نظام ورشکستگی در هر اقتصاد است. از آنجا که معمولاً بستانکاران یک شرکت در آستانه ورشکستگی طیف وسیعی از افراد حقیقی و حقوقی را دربر می‌گیرند، وجود اطلاعات شفاف در مورد هر یک از ادعاهای موجود و احتمال بازگشت اموال متناسب با هر یک از ادعاها بسیار کلیدی است. از یکسو قوانین و مقررات باید در نهایت شفافیت جایگاه ادعاهای بستانکاران را تعریف کرده باشند و ازسوی دیگر ابزار قوی و قابل اتکا برای اجرای این قوانین و مقررات وجود داشته باشد. در مورد جنبه اجرایی کار بسیار پیچیده‌تر و دشوارتر است.

به‌طور کلی وجود سه ذینفع در این چارچوب را می‌توان تشخیص داد. صاحبان کسب‌وکار در آستانه ورشکستگی، بستانکاران دارای وثیقه و بستانکاران فاقد وثیقه. تنظیم روابط مالی بین این سه ضلع در زمان ورشکستگی باید در زمان انعقاد قرارداد دیده شده باشد و پیش‌بینی‌های لازم در مورد آن شده باشد. نهادهای تخصصی دارای اطلاعات کافی برای حداکثرسازی منافع طرفین نیز باید همزمان با تدوین



یا اصلاح قانون مدنظر قرار گرفته باشند و یک مرجع نهایی (معمولاً دادگاه تخصصی به نمایندگی از قوه قضائیه) که اطلاعات مالی مربوط به بدهی‌های یک شرکت به بستانکاران (نظام بانکی و اعتباری، مؤسسات دولتی و عمومی و افراد حقیقی و حقوقی) را تلفیق و اولویت پرداخت به آنها را براساس قانون طبقه‌بندی کند. هر اندازه که این نظام یکپارچه و درهم تنیده کارآمدتر باشد، اطمینان صاحبان کسب‌وکار به یکدیگر برای انعقاد قراردادهای بلندمدت بیشتر خواهد شد.

نکته کلیدی بعدی، فردای پس از رسیدگی به پرونده ورشکستگی یک شرکت است. راهکارهای قانونی در نظر گرفته‌شده برای چنین شرکتی نیز در رفتار قراردادی طرفین (به‌ویژه در قراردادهای اعتباری) تأثیرگذار است. اگر راهکار در نظر گرفته شده در قانون به فروش اموال شرکت ورشکسته منجر شود، بستانکاران احتمالی در زمان انعقاد قرارداد ترجیح می‌دهند که در زمره بستانکاران دارای وثیقه قرار گیرند و همین امر سبب می‌شود که شرکت نتواند برای طرح‌های توسعه‌ای خود منابع مالی فراتر از وثایق در اختیار تدارک کند. اما در صورتی که «بازسازماندهی» و یا «ادغام و تملک» به‌عنوان ابزاری برای ماندگاری شرکت و انتقال سهام مدیریتی مورد تأکید قانون قرار گرفته باشد و اجازه قانونی تأمین مالی جدید توسط اعتباردهندگان پس از ورشکستگی داده شده باشد، بستانکاران احتمالی امیدوار به بازگشت طلب خود از محل تأمین مالی‌های جدید بوده و نگرانی کمتری در زمان انعقاد قراردادهای بلندمدت خواهد داشت. ضمن آنکه قانون نیز باید برای بستانکاران پس از ورشکستگی اولویت‌هایی قائل شود تا در عمل تأمین مالی شرکت معسر یا ورشکسته برای اعتباردهنده جدید منطقی و قابل دفاع باشد.

### عملکرد ایران در ۱۲ سال گذشته در خصوص نماگر حل و فصل ورشکستگی

قوانین مرتبط با ورشکستگی ایران هم قدیمی و هم ناکارآمد هستند. قدیمی بودن قوانین به خودی خود ملاک منفی یا مثبت بودن تأثیر آنها بر روابط تجاری صاحبان کسب‌وکار نیست. با توجه به مفاد قوانین موجود و از منظر عدم پاسخگویی به نیازهای امروزه و عدم ارائه راهکار برای برطرف کردن مشکلات اساسی پیشین، هم‌زمان و پس از ورشکستگی در عمل با ناکارآمدی قانونی و اجرایی در حوزه ورشکستگی مواجه هستیم.

گزارش‌های سالیانه بانک جهانی در ۱۲ سال گذشته نیز بیانگر این موضوع است که با فرض وجود یک پرونده عادی و غیرپیچیده ورشکستگی، جایگاه ایران در بین رقبای منطقه‌ای و جهانی در وضعیت نامطلوبی بوده است (ر.ک.: جدول زیر). هر اندازه که هزینه برای شرکت ورشکسته افزایش یابد یا نرخ بازستانی به ضرر بستانکاران کاهش یابد، طبعاً در مقایسه با سایر رقبای رتبه پایین‌تری به اقتصاد ایران تعلق خواهد گرفت.

جدول ۱. وضعیت ایران در نماگر حل‌وفصل ورشکستگی (شاخص نرخ بازستانی)

سال	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۲	۲۰۱۳	۲۱۰۴	۲۰۱۵	۲۰۱۶
رتبه در جهان	---	---	۱۰۹	۱۱۸	۱۰۷	۱۰۹	۱۱۱	۱۱۸	۱۲۶	۱۲۹	۱۳۸	۱۴۰
فاصله از پیشرو (صفر تا صد)	---	---	---	---	---	---	۲۱	۲۱	۲۱	۲۰	۳۲	۳۱
زمان رسیدگی <sup>۱</sup> (سال)	۴/۵	۵	۴/۵	۴/۵	۴/۵	۴/۹	۴/۵	۴/۵	۴/۵	۴/۵	۴/۵	۴/۵
هزینه (درصد) از اموال ورشکسته	۸	۹	۹	۹	۹	۹	۹	۹	۹	۹	۱۵	۱۵
نرخ بازستانی (درصد) از (طلب)	۱۹/۱	۱۹/۳	۱۹/۷	۱۹	۲۳/۱	۲۳/۱	۲۳/۱	۲۳/۱	۲۳/۱	۲۲/۴	۱۹/۵	۱۸

Source: www.doingbusiness.org.

گروه انجام کسب‌وکار بانک جهانی از سال ۲۰۱۵، «شاخص استحکام چارچوب حقوقی ورشکستگی»<sup>۲</sup> را در روش‌شناسی نماگر حل‌وفصل ورشکستگی اضافه کرده است. لذا در حال حاضر، نرخ بازستانی که در سال‌های قبل نیز محاسبه می‌شد ۵۰ درصد و شاخص جدید نیز ۵۰ درصد در رتبه‌بندی کشورها مؤثر است. امتیاز شاخص استحکام چارچوب حقوقی ورشکستگی بین صفر تا ۱۶ محاسبه می‌شود و امتیاز بالاتر نشان‌دهنده طراحی بهتر قانون ورشکستگی برای بازسازماندهی و ماندگاری بنگاه‌های اقتصادی است. این شاخص از ترکیب چهار شاخص شروع رسیدگی، شاخص مدیریت دارایی‌های بدهکار، شاخص رسیدگی به بازسازماندهی و شاخص مشارکت بستانکار تشکیل شده است. جدول ۲ امتیاز ایران در هر یک از این شاخص‌ها در سال ۲۰۱۶ را نشان می‌دهد.

۱. در راستی‌آزمایی گزارش بانک جهانی در خصوص زمان رسیدگی به پرونده ورشکستگی در رابطه با ایران، زمان صحیح سه سال برآورد شده است که اصلاح این اشتباه، تأثیر مشهودی در تغییر رتبه ایران (در حدود ۳۰ رتبه) خواهد داشت. برای اطلاعات بیشتر رجوع کنید به: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، (۱۳۹۲)، راهکارهای بهبود رتبه ایران در گزارش انجام کسب‌وکار بانک جهانی ۹؛ نماگر حل‌وفصل ورشکستگی، شماره مسلسل ۱۳۹۶۳.

2. The strength of insolvency framework index



## جدول ۲. وضعیت ایران در نماگر حل و فصل ورشکستگی (شاخص استحکام چارچوب حقوقی ورشکستگی)

امتیاز ایران	شاخص‌ها و مؤلفه‌ها
۲	شاخص شروع رسیدگی، امتیاز (۳-۰)
۰/۵	آیا بدهکاران می‌توانند هر دو روش انحلال و بازسازی مانده‌ی را شروع کنند؟
۰/۵	آیا بستانکاران می‌توانند هر دو روش انحلال و بازسازی مانده‌ی را شروع کنند؟
۱	چه استانداردهایی برای شروع رسیدگی به ورشکستگی وجود دارد؟
۳	شاخص مدیریت دارایی‌های بدهکار؛ امتیاز (۶-۰)
صفر	آیا بدهکار (یا نماینده ورشکستگی از طرف او) می‌تواند قراردادهایی که برای بقای بدهکار ضروری است را ادامه دهد؟
۱	آیا بدهکار (یا نماینده ورشکستگی از طرف او) می‌تواند قراردادهای بیش از حد سنگین را ترک کند؟
۱	آیا معاملات پیش از ورشکستگی که اولویت را به یک یا چند بستانکار می‌دهند می‌توانند پس از شروع رسیدگی ملغی شوند؟
۱	آیا معاملات با کمتر از ارزش واقعی مربوط به پیش از شروع رسیدگی به ورشکستگی می‌توانند پس از شروع رسیدگی ملغی شوند؟
صفر	آیا چارچوب ورشکستگی شامل قوانین خاصی است که به بدهکار (یا نماینده ورشکستگی از طرف او) اجازه دهد پس از شروع رسیدگی به ورشکستگی منابع مالی لازم برای عملکرد در طول رسیدگی را به دست آورد؟
صفر	آیا تأمین مالی پس از ورشکستگی بر بستانکاران عادی تضمین نشده در زمان توزیع دارایی‌ها اولویت دارد؟
صفر	شاخص رسیدگی به بازسازی مانده‌ی؛ امتیاز (۳-۰)
صفر	آیا طرح بازسازی مانده‌ی تنها توسط بستانکارانی که حقوقشان به واسطه طرح اصلاح یا متأثر می‌شود انتخاب شده است؟
صفر	آیا بستانکارانی که حق رأی به طرح دارند طبقه‌بندی شده‌اند و هر طبقه جداگانه رأی می‌دهد و با بستانکاران درون هر طبقه به‌طور مساوی برخورد می‌شود؟
صفر	آیا چارچوب ورشکستگی مستلزم آن است که بستانکاران مخالف به همان اندازه که تحت طرح بازسازی مانده‌ی دریافت می‌کنند در صورت انحلال هم دریافت کنند؟
۲	شاخص مشارکت بستانکار؛ امتیاز (۴-۰)
صفر	آیا بستانکاران در انتخاب نماینده ورشکستگی مشارکت می‌کنند؟
صفر	آیا بستانکاران ملزم به تأیید فروش دارایی‌های اساسی بدهکار در دوره رسیدگی به ورشکستگی هستند؟
۱	آیا یک بستانکار فردی حق دسترسی به اطلاعات مالی بدهکار در طول رسیدگی به ورشکستگی را دارد؟
۱	آیا یک بستانکار فردی می‌تواند به تصمیم دادگاه یا نماینده ورشکستگی اعتراض کند؟ برای تأیید یا رد ادعاهای علیه بدهکار که توسط خود بستانکار یا سایر بستانکاران آورده شده است

Source: Ibid.

یکی از مهمترین دلایل رتبه پایین در نماگر حل و فصل ورشکستگی، توجه خاص باب ۱۱ قانون تجارت به امر ورشکستگی از زاویه خاتمه فعالیت شرکت است. به این معنی که راهکار احیا و بازسازی مانده‌ی را اصولاً در نظر نگرفته و پیش‌فرض را خروج قطعی کسب‌وکار از چرخه فعالیت‌های

اقتصادی در نظر گرفته است. ماده (۵۰۷) قانون تجارت اشاره‌ای گذرا به امکان موضوع ادامه حیات شرکت کرده است، اما به دلیل عدم وجود پشتوانه‌های اجرایی تقریباً بلااستفاده مانده است. چنانچه اراده‌ای برای اصلاح نظام ورشکستگی در ایران وجود داشته باشد، باید در وهله اول نظام جامع اطلاعات مالکیتی و اعتباری کشور به خوبی طراحی و مدیریت شود و در مرحله بعد قانون موجود با هدف بازسازماندهی شرکت و تأمین مالی پس از ورشکستگی بازنگری شود.

هرچند که قرار گرفتن در رتبه ۱۴۰ جهان به اندازه کافی گویای کاستی‌های ملموس در ساختار حقوقی و اجرایی نظام ورشکستگی است، اما توجه به معیار فاصله از کشورهای پیشرو، ابعاد بیشتری از این موضوع را نمایان می‌کند. اقتصاد ایران در نماگر ورشکستگی در دو گزارش آخر حدود ۷۰ واحد و در ۵ سال پیش از آن حدود ۸۰ واحد از بهترین عملکرد دنیا فاصله دارد و داشته است. این وضعیت بیانگر بیشترین میزان فاصله در بین نماگرهای ده‌گانه با بهترین عملکردهای دنیاست.

با توجه به تجربیات کشورها در سال‌های اخیر و به‌ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ می‌توان به قطعیت گفت که قانون موجود و حاکم بر ورشکستگی مصوب سال ۱۳۴۷ تنها به برخی جنبه‌های قضایی موضوع پرداخته و به ابعاد اقتصادی و اجتماعی این پدیده عادی در امر تجارت و بنگاهداری توجه نکرده است. جدا از مزیت‌های پیش‌گفته اقتصادی، قوانین کارآمد ورشکستگی از جنبه اجتماعی باعث تقویت امکان همکاری‌های بلندمدت بین صاحبان کسب‌وکار شده و به دلیل وجود سازوکارهای قابل اتکا برای ذی‌نفعان قرارداد، منجر به افزایش سرمایه اجتماعی و اعتماد عمومی و طبعاً بهبود محیط کسب‌وکار خواهد شد.

### تأمین مالی پس از ورشکستگی

هنگامی که شرکت کداک<sup>۱</sup> در ژانویه ۲۰۱۲ اعلام ورشکستگی کرد، افراد زیادی شگفت‌زده نشدند. این شرکت برای چندین دهه بر صنعت فیلم عکاسی ایالات متحده آمریکا مسلط بود، اما فناوری عکاسی دیجیتال و تلفن‌های هوشمند مجهز به دوربین بسیار سریع‌تر از توانایی انطباق این شرکت پیشرفت کرده بودند. با این حال ۲۰ ماه بعد از اعلام ورشکستگی<sup>۲</sup>، کداک از مسیر یک بازسازماندهی<sup>۳</sup> موفق و با یک تمرکز کاری جدید سر بلند کرد. در این میان، کداک ۹۵۰ میلیون دلار آمریکا وام جدید دریافت کرد که برای پرداخت به فروشندگان و تأمین‌کنندگان و به جریان انداختن کارهای روزمره در دوره بازسازماندهی بسیار حیاتی بود.

همان‌طور که نمونه شرکت کداک نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که تحت فشار مالی هستند ممکن

1. Kodak  
2. Reorganization





است به پول جدید برای ماندگاری نیاز داشته باشند. با این حال، اعطای وام به شرکت‌هایی که در شرایط فعلی به دشواری می‌توانند به وعده‌های داده شده به طلبکاران موجود وفادار باشند، سرمایه‌گذاری سودآوری به نظر نمی‌رسد. برای آنکه شرکت‌هایی که تحت فشار هستند اما امکان ماندگاری آنها بالاست، اجازه دسترسی به منابع مالی جدید داشته باشند، وجود یک چارچوب الزامی است. ایجاد چنین چارچوبی می‌تواند چالش برانگیز باشد.

هنگامی که یک شرکت معسر می‌شود - زمانی که قادر به پرداخت بدهی‌های خود در سررسید نیست - خود شرکت و یا طلبکارانش می‌توانند اقامه دعوی ورشکستگی کنند. در یک نظام ورشکستگی کارآمد، این نوع اقامه دعوا در صورت امکان به بازسازی مانده‌ی شرکت و در غیر این صورت به انحلال<sup>۱</sup> آن منجر خواهد شد. ادامه فعالیت شرکت بدهکار در زمان رسیدگی به پرونده ورشکستگی برای تحقق یک بازسازی مانده‌ی موفق ضروری است. ادامه فعالیت همچنین در صورت انحلال نیز می‌تواند اهمیت داشته باشد؛ زیرا هدف حفظ و به حداکثر رساندن ارزش دارایی‌های شرکت بدهکار است. اما برای ادامه فعالیت، شرکت ورشکسته نیازمند دسترسی به منابع مالی بیشتری خواهد بود. بعید است که شرکت تنها با اتکا به منابع داخلی قادر به تأمین مالی هزینه‌های خود مانند پرداخت بابت کالاها و خدمات مورد نیاز برای ادامه کسب و کار باشد. بنابراین ممکن است به منابع مالی خارج از شرکت نیاز داشته باشد (شکل ۱).

شکل ۱. تأمین مالی پس از شروع کمکی قابل توجه به شرکتی است که برای عبور از ورشکستگی و رسیدن به وضعیت عادی تلاش می‌کند



منابع مالی جدید که پس از اقامه دعوای ورشکستگی در اختیار شرکت ورشکسته قرار می‌گیرد، به‌عنوان تأمین مالی پس از ورشکستگی<sup>۱</sup> شناخته می‌شود. این نوع تأمین مالی می‌تواند در مراحل مختلف رسیدگی به دعوای ورشکستگی، بلافاصله پس از تسلیم دادخواست ورشکستگی، در دوره زمانی آماده‌سازی و تصویب طرح بازسازماندهی و یا قبل از فروش دارایی‌ها در مرحله انحلال، ضروری باشد. علاوه بر پرداخت بابت کالاها و خدمات ضروری برای ادامه کار، منابع مالی جدید اغلب برای پوشش هزینه‌های نیروی کار، بیمه، اجاره و سایر هزینه‌های لازم برای حفظ ارزش دارایی‌های شرکت استفاده می‌شود. با وجود این، مهم است که سازوکارهای تأمین مالی پس از ورشکستگی با درایت به‌کار گرفته شوند. برای جلوگیری از محدود کردن دسترسی به اعتبار در تراکنش‌های تجاری عادی، استفاده از تأمین

1. post- commencement finance



مالی پس از ورشکستگی باید به مواردی محدود شود که یا از بازسازماندهی شرکت‌های قادر به ادامه فعالیت حمایت می‌کنند و یا امکان فروش اقلام تجاری [در مالکیت شرکت] به‌عنوان یک شرکت فعال در زمان انحلال را فراهم می‌کنند و یا تنها در صورتی که اعتبار [جدید] منجر به بازدهی بیشتر برای سهام‌داران شرکت تحت فشار شود (کادر ۱).

#### کادر ۱. منابع مالی جدید برای نجات اختصاص داده می‌شود

برای نجات شرکت گروه سرگرمی مارول<sup>۱</sup> - شرکت تولیدکننده فیلم‌های انتقام‌جویان، مرد عنکبوتی و چهار شگفت‌انگیز - که در اواخر دهه ۱۹۹۰ گرفتار ماجراهای پرهیاهویی شده بود، منابع مالی جدید اختصاص داده شد. یک راهبرد سرمایه‌گذاری شکست‌خورده و بازار نزولی کتاب‌های کمیک، یک شرکت بی‌هدف برجای گذاشته بود و سرمایه‌گذاران اصلی آن در مورد بهترین راهکار پیش رو به توافق نمی‌رسیدند. از آنجا که قادر به حل مشکلات در خارج از دادگاه نبودند، در سال ۱۹۹۶، مارول با هدف بازسازماندهی [در دادگاه] تشکیل پرونده داد. طرح بازسازماندهی پیشنهادی شامل تزریق مقادیر قابل توجهی سهام و وام برای تأمین مالی یک برنامه سرمایه‌گذاری راهبردی جدید بود. اما این شرکت نیاز به کمک فوری داشت تا به تأمین‌کنندگان و کارکنان خود پرداخت کند و نیازهای عملیاتی و سرمایه‌گذاری خود در دوره بازسازماندهی را مرتفع سازد. دادگاه یک وام ۱۰۰ میلیون دلاری از یک گروه بانکی به سرپرستی بانک چیس منهتن<sup>۲</sup> را تأیید کرد. این وام به شرکت کمک کرد که به فعالیت خود در طول چندین ماه مذاکرات دنباله‌دار ادامه دهد. مارول ثابت کرد که لایق سرمایه‌گذاری بوده است: فروش آخرین فیلم این شرکت، انتقام‌جویان: عصر آلترون<sup>۳</sup>، تنها ۲۴ روز پس از آغاز نمایش آن در ماه مه ۲۰۱۵ بیش از یک میلیارد دلار در گیشه‌های سراسر جهان بود.

#### کدام اقدامات مفیدند؟

قانون ورشکستگی می‌تواند یک چارچوب قابل پیش‌بینی و قابل اجرا برای اعطای وام به شرکت‌ها در زمان رسیدگی به پرونده ورشکستگی ایجاد کند. مفاد این قانون باید به‌روشنی استقراض برای تأمین مالی پس از ورشکستگی را مجاز بداند و تضامینی برای پرداخت آن پیش‌بینی کند. بدون وجود چنین مفادی، بعید است که اعتباردهندگان با شرایط قابل پذیرش یا در واقع به‌طور کلی با هر شرایطی، منابع مالی جدید در اختیار [کسب‌وکار ورشکسته] قرار دهند.

[در این وضعیت] ذینفعان در حال رقابت عبارتند از: بدهکار ورشکسته که به‌دنبال ادامه فعالیت یا به حداکثر رساندن ارزش دارایی‌های خود است (یا هر دو)؛ بستانکاران فعلی که خواستار به‌رسمیت شناخته شدن حقوق خود و محافظت از آن هستند و اعتباردهندگان بالقوه جدید که به تضامینی نیاز دارند که مطالبات آتی آنها پرداخت خواهد شد. این نگرانی‌ها را می‌توان در دو بخش در مفاد قانونی

1. Marvel Entertainment Group  
2. Chase Manhattan  
3. Age of Ultron

مورد توجه قرار داد: اجازه صریح قانونی برای تأمین مالی پس از ورشکستگی و رسیدگی به ادعاهای بستانکاران [در دوره زمانی] پس از ورشکستگی. طیف وسیعی از نهادهای بین‌المللی مانند کمیسیون حقوق تجارت بین‌المللی سازمان ملل متحد، بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول و بانک توسعه آسیایی، اقدامات مفیدی را در این حوزه‌ها توصیه کرده‌اند.

به‌عنوان اولین گام، قانون ورشکستگی نیازمند مواد قانونی شفاف است که اجازه تأمین مالی پس از ورشکستگی می‌دهد و همچنین سازوکاری کارآمد برای اخذ این منابع مالی تعریف می‌کند. قانون می‌تواند اختیار اخذ وام‌های جدید را هم به بدهکار و هم به مدیر تصفیه<sup>۱</sup> که دارایی‌های شخص بدهکار را مدیریت می‌کند، اعطا کند. این قانون می‌تواند شکل جدیدی از پول را مدنظر قرار دهد، مانند انواع وام و دیگر اشکال تأمین مالی از محل منابع وام‌دهندگان جدید یا فعلی. همچنین برای حصول اطمینان از استفاده درست و معقول از وام، قانون می‌تواند تأیید دادگاه یا اعتباردهندگان را برای هر نوع استقراض جدید الزامی کند.

در صربستان، قانون به مدیران ورشکستگی اختیار می‌دهد که در فرآیند رسیدگی به دعوای ورشکستگی وام‌های جدید اخذ کنند. در فنلاند یک بدهکار می‌تواند بدون تأیید مدیر تصفیه بدهی جدید ایجاد کند، البته تا زمانی که بدهی ایجاد شده با کارهای روزمره کسب‌وکار مرتبط است و مقدار و شرایط بدهی غیرعادی نیست؛ البته سایر انواع وام نیازمند تأیید مدیر تصفیه است. بدهکاران در ژاپن در زمان طی فرآیند بازسازی مانده می‌توانند برای استقراض پول از دادگاه درخواست مجوز کنند. در فرآیند انحلال، اختیار درخواست تأیید دادگاه به‌عهده امین ورشکستگی گذاشته شده است.

علاوه بر وجود صراحت قانونی برای مجاز بودن تأمین مالی پس از ورشکستگی، قانون ورشکستگی باید موادی شفاف برای طبقه‌بندی ادعاهای بستانکاران فعلی و دوره زمانی پس از ورشکستگی وضع کرده باشد. قوانین مربوط به طبقه‌بندی مشخص می‌کند که به کدام بستانکاران در ابتدا، در مرحله دوم یا در انتها از محل درآمد حاصل از فروش دارایی‌های بدهکار پرداخت شود. هر اندازه اولویت یک بستانکار در طبقه‌بندی بالاتر باشد احتمال پرداخت به او نیز بیشتر خواهد شد. بنابراین جای تعجب نیست که اولویت طبقه‌بندی که یک بدهکار (یا یک مدیر تصفیه به نمایندگی از بدهکار) می‌تواند به یک اعتباردهنده بالقوه پیشنهاد دهد، از جمله موضوعات اساسی در مقررات حاکم بر تأمین مالی پس از ورشکستگی خواهد بود. به‌طور هم‌زمان، حقوق و اولویت‌های بستانکاران فعلی، به‌ویژه بستانکاران دارای وثیقه، باید تا حد امکان حفظ شود. این موضوع انصاف و قابلیت پیش‌بینی را تضمین می‌کند که از جنبه‌های مهم هر نظام اعتباری به‌شمار می‌روند.

برقراری تعادل بین ارائه مشوق به وام‌دهندگان بالقوه و احترام به حقوق بستانکاران فعلی کار آسانی



نیست. به‌طور کلی دو شیوه اصلی توصیه می‌شود: اول قانون باید به‌صراحت اجازه دهد که بدهکاران به منابع مالی جدید از طریق گرو گذاشتن دارایی‌ها به‌عنوان وثیقه وام، به‌عنوان روشی برای تضمین پرداخت، دسترسی داشته باشند. اما شرایط این تضمین جدید نباید اولویت بستانکاران دارای وثیقه فعلی را تحت تأثیر قرار دهد، بدون اینکه از حمایت جایگزین برخوردار شوند و یا دستکم از تغییرات مطلع شده و فرصتی برای بیان نظرات خود داشته باشند. دوم قانون باید این امکان را برای بدهکاران به‌وجود آورد که به منابع مالی جدید بدون ارائه تضمین دسترسی داشته باشند. در رابطه با تأمین مالی بدون تضمین پس از ورشکستگی، قانون باید در مقایسه با بستانکاران فعلی فاقد وثیقه و تضمین، اولویت را به ادعاهای بستانکاران [مرتبط با تأمین مالی] پس از ورشکستگی بدهد. به‌عنوان یک قاعده کلی، اعطای اولویت فوق‌العاده به تأمین مالی پس از ورشکستگی در مقایسه با همه ادعاهای فعلی (اعم از دارای وثیقه و فاقد وثیقه) توصیه نمی‌شود، چرا که خطر استفاده از چنین رویکردی این است که در روند گسترش اعتبارات دارای وثیقه در مبادلات تجاری معمولی اختلال ایجاد کند.

در آفریقای جنوبی تأمین مالی جدید ممکن است نیاز به وثیقه نداشته نباشد و یا به‌پشتوانه هر کدام از دارایی‌های شرکت که مشمول ادعاهای فعلی نیستند، تضمین شود. تأمین مالی پس از ورشکستگی به همه ادعاهای فاقد وثیقه بجز بدهی‌های مربوط به نیروی کار و هزینه‌های رسیدگی به پرونده ورشکستگی رجحان دارد. در صربستان تأمین مالی پس از ورشکستگی به‌عنوان هزینه به‌جا مانده از ورشکستگی در نظر گرفته می‌شود و پیش از ادعاهای دیگر، از جمله بدهی بستانکاران فعلی پرداخت می‌شود. اما این موضوع حقوق ارجح بستانکاران دارای وثیقه را متأثر نمی‌کند، مگر اینکه این بستانکاران به‌گونه‌ای دیگر توافق کنند. در بلژیک براساس قانون، بدهی‌های ایجاد شده در دوره بازسازی بدهی قضایی در صورت انحلال محتمل شرکت، بر همه انواع بدهی‌های فاقد وثیقه اولویت دارند. هدف این است که از ادامه فعالیت شرکت بدهکار و در دسترس بودن اعتبار برای بدهکار در فرایند بازسازی بدهی پشتیبانی شود.

### فرصت‌های ماندگاری کسب‌وکار

کشورها در سراسر جهان اصلاحاتی را با هدف بهبود نظام‌های ورشکستگی انجام داده‌اند (کادر ۲). بیشتر اصلاحاتی که توسط پروژه انجام کسب‌وکار در پنج سال گذشته ثبت شده است، بر معرفی و یا تقویت سازوکارهای بازسازی بدهی متمرکز بوده است. ارائه یک چارچوب قابل اجرا و کارآمد برای نجات کسب‌وکارهایی که احتمال ماندگاری بالایی دارند، نقطه قانونی اقدامات مفید پایه‌گذاری شده در سطح بین‌المللی در زمینه ورشکستگی است.

## کادر ۲. مفاد قانونی جدید در رابطه با اعطای اعتبار پس از ورشکستگی در مکزیک

مکزیک اصلاحات مالی مهمی را در سال ۲۰۱۳ با هدف افزایش دسترسی کسب‌وکارها به منابع اعتباری و تشویق رشد اقتصادی آغاز کرد. این تلاش در قانون اصلاحات مالی مصوب سال ۲۰۱۴ به اوج خود رسید. برخی از تغییرات، قانون ورشکستگی کشور را هدف قرار دادند. قانون قبلی مصوب سال ۲۰۰۰، بخشی از مجموعه اقداماتی بود که با هدف نوسازی چارچوب [قانونی نظام] ورشکستگی مکزیک صورت گرفت، جایگزین قانونی شد که بیش از نیم قرن سابقه داشت، تا به نجات کسب‌وکارهای متأثر از بحران پزو [واحد پول مکزیک] در سال ۱۹۹۴ کمک کند. اما آثار آن انتظارات را برآورده نکرد: تا سال ۲۰۱۳ کمتر از یک هزار پرونده ورشکستگی براساس قانون جدید تشکیل شده بود.

مشخص شد که برای حفظ موفقیت مالی و شغل‌های ایجاد شده توسط کسب‌وکارهای تحت فشار، انجام تغییرات برای جذاب‌تر کردن فرآیند رسیدگی به پرونده ورشکستگی هم از منظر بدهکاران و هم از نظر بستانکاران ضروری است. چند ویژگی جدید معرفی شدند. یکی از این ویژگی‌ها فراهم آوردن امکان دریافت منابع مالی جدید در زمان رسیدگی به فرآیند بازسازی ساماندهی بود تا [کسب‌وکار تحت فشار] قادر به ادامه فعالیت خود باشد. این اعتبار جدید به طلب‌های فعلی، چه دارای وثیقه و چه فاقد وثیقه، رجحان دارد.

شواهد تجربی در مورد اینکه چگونه اصلاحات مرتبط با ورشکستگی بازارهای اعتباری را تحت تأثیر قرار است بسیار گویا هستند؛ آنها منجر به دسترسی بیشتر بنگاه‌ها به اعتبارات با هزینه کمتر می‌شوند. با وجود این، شواهد تجربی در مورد اینکه چگونه این اصلاحات فرصت ماندگاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند محدود است. اثبات داده‌های عینی مربوط به نجات کسب‌وکار دشوار است و عوامل سهیم در کسب نتایج موفقیت‌آمیز را به‌سختی می‌توان [از سایر عوامل] تفکیک کرد. اما به‌نظر می‌رسد که در دسترس بودن تأمین مالی پس از ورشکستگی، یک عامل حیاتی باشد. در واقع، تأمین مالی موقت کافی برای حصول اطمینان از ادامه فعالیت شرکت تحت فشار به‌عنوان یکی از چهار عنصر حیاتی ساماندهی موفقیت‌آمیز شناسایی شده است. سه عنصر دیگر عبارتند از: مدیریت شایسته، عملکرد درون‌شرکتی موفقیت‌آمیز و کارکنان با انگیزه. مثال‌هایی از دنیای واقعی زندگی تأییدکننده این نتیجه‌گیری است (کادر ۳). تحقیقات نیز این نتیجه‌گیری را تأیید می‌کنند و نشان می‌دهند که محدودیت‌های تأمین مالی خارجی ناشی از بروز حوادثی مانند یک بحران مالی، مانع بازسازی موفق [کسب‌وکار ورشکسته] می‌شوند.



### کادر ۳. تأمین مالی جدید می تواند شرکت‌ها را از طریق فعالیت مستمر نجات دهد

شرکت فروت آو د لووم،<sup>۱</sup> تولیدکننده لباس‌های راحتی، در اواخر دهه ۱۹۹۰ با مشکلات دست‌وپنجه نرم می‌کرد. پس از تحمل زیان‌های شدید در سال ۱۹۹۹، این شرکت برای بازسازماندهی تشکیل پرونده داد. این اقدام به شرکت اجازه داد که همزمان با تلاش برای تغییر ساختار حمایت‌های خاصی از بستانکاران دریافت کند. در آن زمان، شرکت فروت آو د لووم یک شرکت مستقر در شیکاگو بود که با ۴۰ هزار کارمند در چندین کشور فعال بود. اگرچه شعبه ایالات متحده آمریکا وارد مرحله رسیدگی به پرونده ورشکستگی شده بود، شرکت‌های تابعه آن در کانادا و اروپا به فعالیت خود ادامه می‌دادند. در این وضعیت ضروری بود که شرکت از یک تأمین مالی موقت برای پرداخت هزینه‌های فعالیت‌های خود استفاده کند. وام ۶۲۵ میلیون دلاری «بانک آمریکا»<sup>۲</sup> برای حصول اطمینان از موفقیت‌آمیز بودن نتیجه کلیدی بود. این شرکت در سال ۲۰۰۱ توسط شرکت برکشایر هاتاوی<sup>۳</sup> متعلق به وارن بافت<sup>۴</sup> [سرمایه‌دار معروف آمریکایی] به ازای ۸۳۵ میلیون دلار پول نقد خریداری شد.

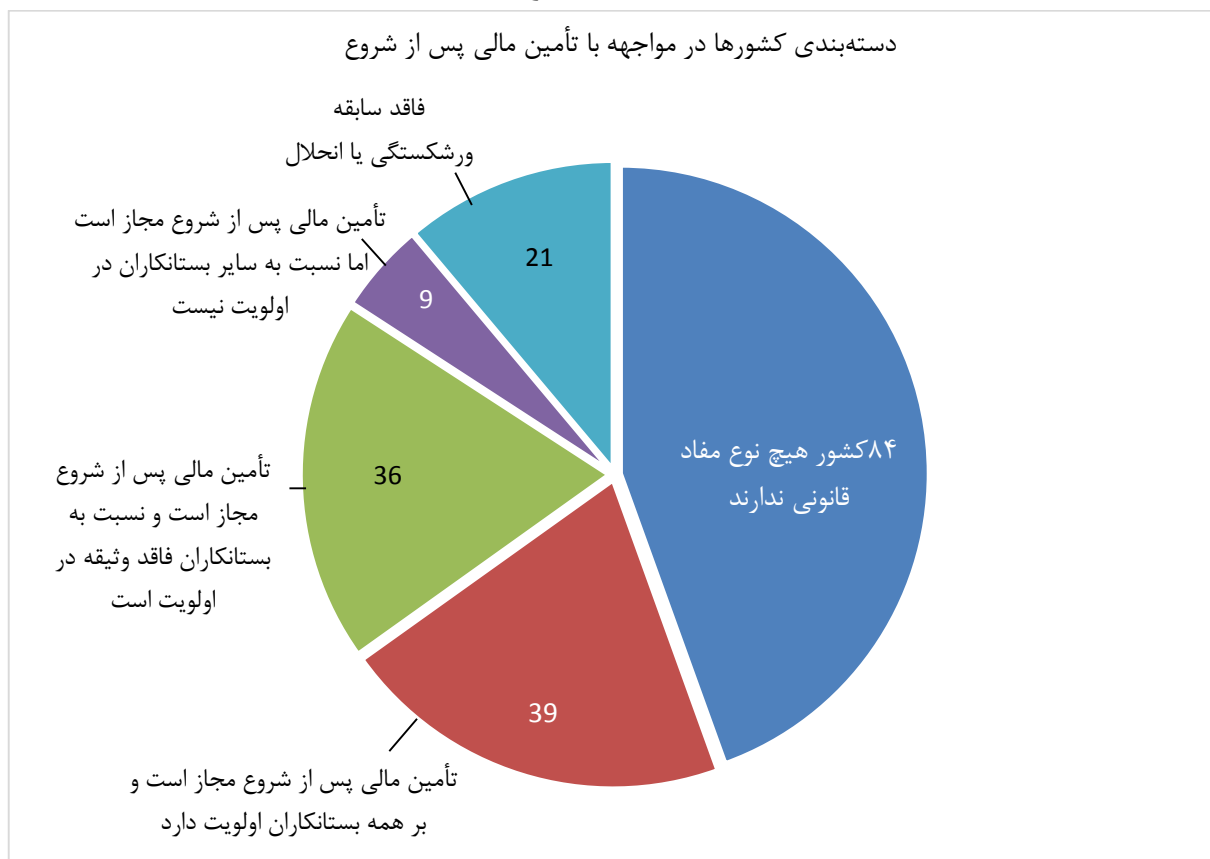
هر ساله گروه پروژه *انجام کسب‌وکار* داده‌های مرتبط با کارآمدی فرآیند رسیدگی به ورشکستگی در اقتصادهای سراسر جهان را جمع‌آوری می‌کند. یکی از جنبه‌هایی که با استفاده از این داده‌ها به تصویر کشیده می‌شود، شیوه رسیدگی [قضایی] است که کسب‌وکار تحت فشار به احتمال زیاد با آن در هر کشور مواجه می‌شود. جنبه دیگر، میزان احتمال ماندگاری یک کسب‌وکار تحت فشار - اما به صورت بالقوه قادر به ادامه حیات - در زمان اعسار و ادامه کار آن به‌عنوان یک شرکت فعال است. داده‌ها از طریق دریافت پاسخ کارشناسان ورشکستگی در هر اقتصاد به پرسشنامه‌ها جمع‌آوری می‌شوند. از این طریق محتمل‌ترین روش رسیدگی به ورشکستگی و محتمل‌ترین پیامد این نوع رسیدگی براساس مفروضات خاص در مورد بدهکار و بستانکاران، مانند در دسترس بودن و در اولویت بودن تأمین مالی پس از ورشکستگی، ارزیابی می‌شود. داده‌ها از راه مطالعه قانون و از طریق مشورت با کارشناسان ورشکستگی در هر کشور جمع‌آوری می‌شوند.

داده‌های پروژه *انجام کسب‌وکار*، ارتباطات احتمالی بین وجود مقررات مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی و احتمال ماندگاری کسب‌وکار را نشان می‌دهند. با وجود آنکه این ارتباطات لزوماً یک رابطه علت و معلولی را اثبات نمی‌کنند، بیانگر آن هستند که احتمال نجات کسب‌وکار در اقتصادهایی بیشتر است که قانون امکان تأمین مالی پس از ورشکستگی را فراهم آورده است. می‌توان نتیجه گرفت که با وجود یک چارچوب قابل پیش‌بینی و قابل اجرا برای اعطای وام پس از ورشکستگی، برای کسب‌وکارهایی که در زمان رسیدگی [قضایی] به ورشکستگی قادر به ادامه فعالیت هستند، امکان تسهیل دسترسی و بهبود شرایط تأمین مالی جدید وجود دارد. در نتیجه چنین کسب‌وکارهایی اجازه خواهند یافت که به شیوه‌ای موفق بازسازماندهی شده و به فعالیت خود ادامه دهند. این استدلال در مورد رسیدگی [قضایی]

1. Fruit of the Loom
2. Bank of America
3. Berkshire Hathaway
4. Warren Buffett

به موضوع انحلال نیز صادق است، آنجا که تأمین مالی پس از ورشکستگی می‌تواند موجب ادامه فعالیت کسب‌وکار به صورت موقت شود تا بتواند [دارایی‌ها را] به‌عنوان یک شرکت فعال بفروشد. از ۱۸۹ کشور تحت پوشش پروژه انجام کسب‌وکار، ۸۴ کشور مفاد قانونی صریح و روشنی دارند که تأمین مالی پس از ورشکستگی را مجاز دانسته و در ۸۴ کشور چنین قوانینی وجود ندارد (در ۲۱ کشور دیگر هیچ رویه مربوط به عمل ورشکستگی ثبت نشده و به همین دلیل از این مطالعه حذف شدند). از بین ۸۴ کشوری که قوانین تأمین مالی پس از ورشکستگی را مجاز دانسته‌اند، تنها ۹ کشور فاقد هر گونه مقررات خاص در مورد چگونگی طبقه‌بندی ادعاهای بستانکاران پس از ورشکستگی نسبت به ادعاهای موجود هستند. ۷۵ کشور دیگر وجود اولویت در قانون ورشکستگی قابل اجرا را تثبیت کرده‌اند؛ [در بین این ۷۵ کشور] در ۳۶ کشور صرفاً ادعاهای بستانکاران پس از ورشکستگی بر ادعاهای بستانکاران فاقد وثیقه فعلی رجحان دارد و در ۳۹ کشور نیز این نوع ادعاها مقدم بر ادعاهای همه بستانکاران فعلی دانسته شده است (شکل ۲).

شکل ۲. نیمی از کشورهای بررسی شده هیچ‌گونه مفاد قانونی در مورد تأمین مالی پس از ورشکستگی ندارند



مأخذ: پایگاه داده‌های پروژه انجام کسب‌وکار.



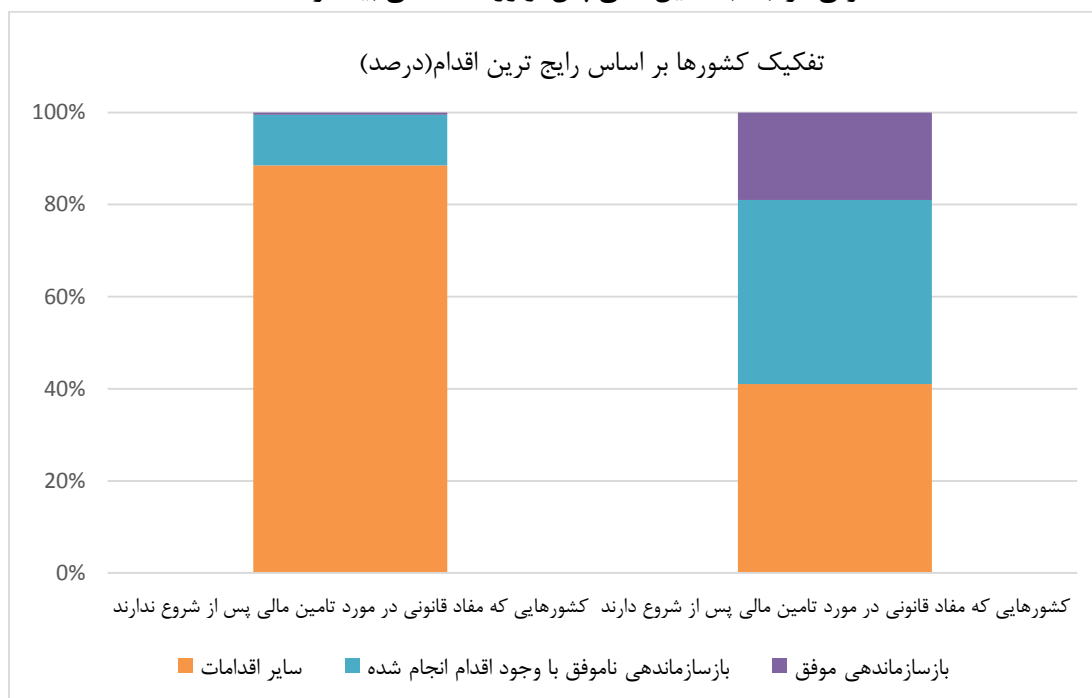


مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی اغلب بخشی از یک سازوکار جامع برای بازسازماندهی شرکت‌ها هستند. برای مثال در فنلاند، در قانون تغییر ساختار شرکت‌ها چنین موادی وجود دارد در حالی که قانون ورشکستگی در مورد این موضوع سکوت کرده است. دلیل آن این است که هدف از تأمین مالی پس از ورشکستگی تشویق و تسهیل ادامه فعالیت یک کسب‌وکار در زمان رسیدگی به پرونده ورشکستگی است که به‌ویژه در رابطه با بازسازماندهی اهمیت دارد. بیش از ۹۰ درصد کشورهایی که مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی دارند، مفاد قانونی خاص مربوط به بازسازماندهی شرکت‌ها را نیز به‌عنوان بخشی از قانون ورشکستگی وضع کرده‌اند.

اما صرفاً وجود یک سازوکار بازسازماندهی تضمین نمی‌کند که این سازوکار به‌صورت عملی قابل استفاده است و یا در آینده مورد استفاده قرار خواهد گرفت. به‌عنوان نمونه، اگرچه مجموعه قوانین (کد) ورشکستگی آلمان، سازوکاری را برای نجات کسب‌وکار ارائه می‌کند، در عمل تنها درصد کمی از کسب‌وکارهای تحت فشار مالی با استفاده از این سازوکار به نتایج خوبی رسیده‌اند. مفاد قانونی فعلی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی چه نقشی می‌توانند ایفا کنند؟ یکی از روش‌های پاسخگویی به این سؤال مقایسه دو مجموعه از داده‌های جمع‌آوری شده توسط پروژه/انجام کسب‌وکار است: داده‌هایی که نشان می‌دهد کدام کشورها مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی دارند و داده‌هایی که نشان می‌دهند در کدام کشورها رسیدگی [قضایی] به ورشکستگی رایج‌تر است.

یافته‌ها بیانگر آن است که در کشورهایی که مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی دارند کسب‌وکارهای تحت فشار بیشتر به‌دنبال بازسازماندهی هستند. در ۱۹ درصد این کشورها بازسازماندهی موفق رایج‌ترین اقدام مربوط به ورشکستگی است، در حالی که بی‌نتیجه ماندن تلاش برای بازسازماندهی در ۴۰ درصد این کشورها شایع است (شکل ۳). در مقابل، در کشورهایی که مفاد قانونی صریح در تأمین مالی پس از ورشکستگی وجود ندارد بی‌نتیجه ماندن تلاش برای بازسازماندهی در ۱۱ درصد موارد دیده می‌شود و احتمال بازسازماندهی موفق تقریباً صفر است (اتفاقی که تنها در یک کشور [فاقد مفاد قانونی] رخ داده است). همبستگی مثبت بین وجود مفاد قانونی در مورد تأمین مالی پس از ورشکستگی و احتمال تلاش صورت گرفته و یا بازسازماندهی موفق حتی پس از در نظر گرفتن تفاوت‌های ناشی از سطح درآمد کشورها نیز صادق است.

شکل ۳. احتمال اینکه کسب‌وکارهای تحت فشار به دنبال بازسازی مانده‌ی باشند در کشورهای دارای مفاد قانونی مرتبط با تأمین مالی پس از ورشکستگی بیشتر است



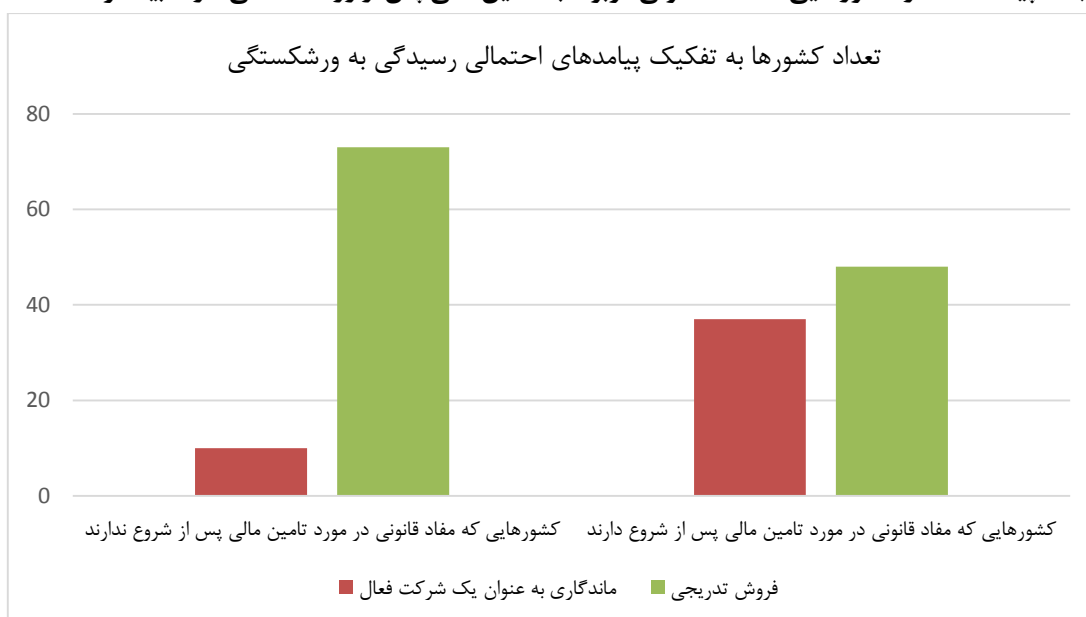
مأخذ: پایگاه داده‌های پروژه انجام کسب‌وکار.

سایر اقدامات: شامل انحلال، توقیف اموال و اداره تحت نظارت مدیر تصفیه.

علاوه بر این، داده‌های پروژه انجام کسب‌وکار نشان می‌دهد که احتمال ماندگاری یک کسب‌وکار تحت فشار در پایان رسیدگی به پرونده ورشکستگی در کشورهایی بیشتر است که مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی دارند. تنها در ۴۷ کشور از ۱۸۹ کشور بررسی شده، ماندگاری کسب‌وکار به‌عنوان یک شرکت فعال رایج‌ترین پیامد رسیدگی به پرونده ورشکستگی است. این پیامد می‌تواند ناشی از اقدامات مربوط به بازسازی مانده‌ی یا فروش یک کسب‌وکار موجود به‌عنوان یک شرکت فعال به مالکان جدید در مرحله نهایی انحلال و یا اقدامات مربوط به توقیف دارایی‌ها باشد. در بین ۴۷ کشور یاد شده که ماندگاری کسب‌وکار رایج‌ترین پیامد است، ۳۷ کشور مفاد قانونی صریح و روشن در مورد اعطای وام پس از ورشکستگی دارند در حالی که در ۱۰ کشور دیگر چنین مفادی وجود ندارد (شکل ۴).



شکل ۴. احتمال اینکه شرکت‌ها در فرآیند رسیدگی به اعسار و ورشکستگی به‌عنوان یک شرکت فعال نجات پیدا کنند، در کشورهایی که مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی دارند بیشتر است



مأخذ: پایگاه داده‌های کسب‌وکار.

با این حال، وجود مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی، ماندگاری کسب‌وکار را تضمین نمی‌کند. برای مثال در آفریقای جنوبی، اصلاحات در قانون شرکت‌ها در سال ۲۰۱۱ شامل قوانین دقیق در مورد تأمین مالی پس از ورشکستگی و اولویت آن بود. با این حال همچنان انحلال کسب‌وکار تحت فشار و فروش تدریجی آن رایج‌ترین پیامد رسیدگی به پرونده ورشکستگی در این کشور است. در واقع، داده‌های پروژه انجام کسب‌وکار نشان می‌دهند که [انحلال و فروش تدریجی] رایج‌ترین پیامد در اکثر کشورهایی است که مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی دارند. احتمال ماندگاری کسب‌وکار به‌عنوان یک شرکت فعال در کشورهایی که چنین مفاد قانونی دارند تنها ۴۴ درصد است. با این حال، این داده‌ها نشان‌دهنده احتمال قابل توجه و بیشتر ماندگاری کسب‌وکار در این کشورها نسبت به کشورهایی است که مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی ندارند: ماندگاری به‌عنوان یک شرکت فعال پیامد احتمالی تنها ۱۲ درصد از رسیدگی‌ها به پرونده‌های ورشکستگی در این کشورهاست. همبستگی مثبت بین وجود مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی و پیامد رسیدگی حتی پس از در نظر گرفتن تفاوت‌های ناشی از سطح درآمد کشورها نیز صادق است.

## نتیجه‌گیری

داده‌های جمع‌آوری شده توسط پروژه انجام کسب‌وکار نشان می‌دهد که مفاد قانونی منسجم مرتبط با تأمین مالی پس از ورشکستگی، مهم هستند. در صورت وضع قوانین قابل پیش‌بینی و قابل اجرا در مورد اعطای وام در زمان رسیدگی به ورشکستگی، این مفاد قانونی می‌توانند اعتباردهندگان را تشویق کنند که به کسب‌وکارهای قادر به ادامه فعالیت که توان بازسازماندهی خود را دارند وام بدهند و البته این کار را با شرایط بهتر انجام دهند. این قوانین همچنین ممکن است اعتباردهندگان را تشویق کنند که وام‌های کوتاه‌مدت کارگشایی<sup>۱</sup> ضروری اعطا کنند تا به فروش کسب‌وکارهایی که در فرآیند انحلال به‌عنوان یک شرکت فعال به کار خود ادامه می‌دهند کمک کنند. هنگامی که کسب‌وکارهای تحت فشار مالی به‌طور قانونی اجازه دسترسی به منابع مالی جدید را داشته باشند، احتمال بیشتری وجود دارد که برای بازسازماندهی و احیای موفقیت‌آمیز تلاش کنند. داده‌های جمع‌آوری شده تأکید بر ادامه فعالیت کسب‌وکار در زمان رسیدگی به ورشکستگی را به‌عنوان روشی برای تسهیل بازسازماندهی و همچنین حفظ و حداکثرسازی ارزش دارایی‌های بدهکار مورد تأیید قرار می‌دهند.

این نتایج همچنین توضیح می‌دهند که چرا تعداد فزاینده‌ای از کشورها در حال اصلاح قوانین ورشکستگی خود هستند تا مفاد قانونی مربوط به تأمین مالی پس از ورشکستگی را [در متون قانونی] گنجانده و یا [قوانین موجود را] بهبود بخشند. یکی از این کشورها مکزیک است که در قانون اصلاحات مالی سال ۲۰۱۴ امکان درخواست تأمین مالی پس از ورشکستگی در دوره بازسازماندهی را فراهم آورد و نسبت به بستانکاران فعلی، اولویت را به ادعاهای بستانکاران پس از ورشکستگی داد. در اقدامی مشابه، در دو سال گذشته کشورهای قبرس، جامائیکا، سیشل و ترینیداد و توباگو مفاد قانونی مرتبط با تأمین مالی پس از ورشکستگی و اولویت آن را به‌عنوان بخشی از تلاش‌های همه‌جانبه برای تقویت و نوسازی سازوکار برای نجات کسب‌وکارها معرفی کرده‌اند.

با وجود این، نیمی از کشورهای مطالعه شده توسط پروژه انجام کسب‌وکار هیچ‌گونه مفاد قانونی مرتبط با تأمین مالی پس از ورشکستگی ندارند و حتی در اغلب کشورهایی که چنین مفاد قانونی دارند این قوانین در عمل به کار گرفته نمی‌شود یا به‌ندرت مورد استفاده قرار می‌گیرد. داده‌های جمع‌آوری شده توسط پروژه انجام کسب‌وکار نشان می‌دهند که تمرکز بر تأمین مالی پس از ورشکستگی به‌عنوان بخشی از اقدامات برای تسهیل و تشویق نجات کسب‌وکار می‌تواند به تلاش‌های بیشتر برای بازسازماندهی و [دستیابی به] نرخ بالاتر ماندگاری کسب‌وکار منجر شود.



مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۵۱۸۵

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: حل‌وفصل ورشکستگی؛ تأمین مالی جدید و ماندگاری کسب‌وکار

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه مطالعات محیط کسب‌وکار)

مترجم: فرید قادری

ناظر علمی: احمد مرکزالمیری

متقاضی: معاونت پژوهش‌های اقتصادی

ویراستار تخصصی: مریم احمدیان

واژه‌های کلیدی:

۱. تأمین مالی

۲. محیط کسب‌وکار

۳. گزارش انجام کسب‌وکار

۵. بانک جهانی

۶. ورشکستگی



تاریخ انتشار: ۱۳۹۵/۹/۲۲