

ПОЛИТИЧЕСКАЯ ЭКОНОМИКА

Лекция 9 Экономика и политика российских банкротств

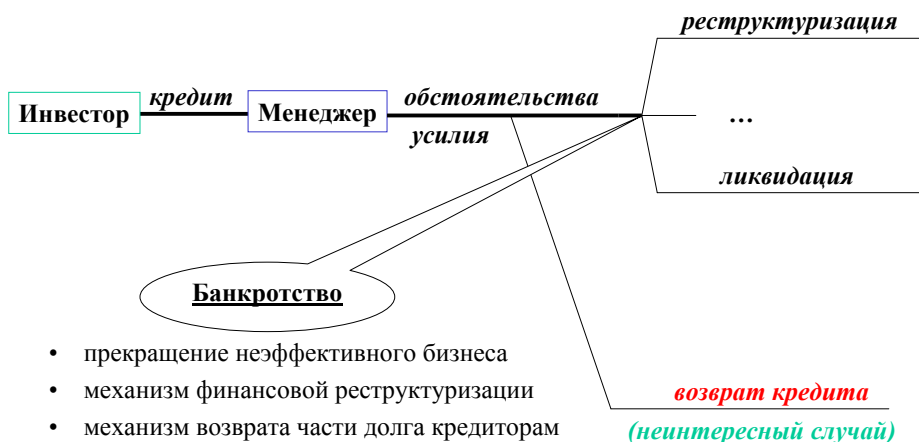
1

План выступления

- По статьям
 - Журавская, Сонин (2002)
 - Lambert-Mogiliansky, Sonin, Zhuravskaya (2000)
- Что такое банкротство?
 - Что такое эффективное банкротство?
 - Возможно ли заказное банкротство?
 - Зачем политику банкротство?
- Теория «политического захвата»
- Первые доказательства
 - с использованием данных о промышленных предприятиях России
 - на примерах
- Предварительные (преждевременные) итоги

2

Простая схема



- прекращение неэффективного бизнеса
- механизм финансовой реструктуризации
- механизм возврата части долга кредиторам
- поощрение инвестиций
- правильные стимулы для менеджеров

3

Что происходит?

- «Гипотеза о региональном захвате банкротства»
 - процедура банкротства способствует перераспределению собственности в пользу региональных агентов
 - коммерческие структуры, находящиеся под контролем региональных администраций, энергетики и др.
 - Lambert, Sonin, Zhuravskaya (2000, см. www.cefir.ru)
 - данные по всем промышленным предприятиям в России, 1997 - 1999 годы
 - внешнее управление вводится в наиболее прибыльных отраслях промышленности
 - внешнее управление вводится в наиболее контролируемых губернаторами регионах
 - арбитражные суды находятся под региональным влиянием
 - «Региональный захват» - хорошо это или плохо?
 - проверка эффективности требует данных за несколько лет

4

Россия, проблемы

- Есть два способа организовать процедуру банкротства
 - продажа (по частям или целиком)
 - структурированный торг
- В России с обеими процедурами есть проблемы
 - продажа
 - ограничения ликвидности (размер предприятий, недоразвитость банковской системы)
 - сложности с организацией продаж
 - торг
 - проблемы с исполнением закона (например, трудно контролировать расхищение активов)
 - неопытность участников (кредиторов, должников, судей, внешних управляющих, ...)
 - ограничения ликвидности и здесь - часть проблем
- Собственно, эти проблемы и решают гос.органы

5

Российский закон о банкротстве

- Российский закон о банкротстве (1998) предусматривает
 - широкие возможности для судей
 - основная цель предоставления этой свободы - соблюдение баланса интересов кредиторов и должников
 - авторы закона принимали во внимание слабое исполнение законов в России
 - закон опирается на традицию англо-саксонского права (хотя в России скорее континентальное право)
 - относительную легкость начала банкротства
 - это было вызвано большим количеством потенциальных банкротств
 - на это много жалоб, хотя не очень ясно - почему
 - отдельную процедуру банкротства для градообразующих предприятий
 - механическое решение социальных проблем, вызванных структурой промышленности, унаследованной от СССР

6

Худший закон России

- *«Того, что этот закон, дав неотразимый инструмент хамского передела собственности, развратил страну, не знает только тот, кто не хочет знать - и притом очень не хочет. Газеты полны вопиющими примерами "банкротского" грабежа, а ведь в газеты не все попадает даже из крупных случаев: любому надоест писать каждый день одно и то же.»*

Журнал «Эксперт», #9 (316) от 4

марта 2002 года

- *«Нынешний институт банкротств в России, рожденный законом 1998 года, абсолютно не отвечает здравому смыслу. Как и почему приняли именно такой закон? Это одна из темных загадок, которая еще потребует правовой оценки. Из-за него мы увидели великое множество безобразных сцен передела собственности. По оценкам ФСФО, каждое третье банкротство - заказное. В стране сложился целый бизнес на банкротствах.»*

Николай Медведев, член Комитета по экономической политике, предпринимательству и собственности Совета Федерации

- *«Закон о банкротстве создавался, чтобы дать гарантии кредиторам, предоставить передышку от долгов эффективным предприятиям и грамотно перераспределить активы безнадежных. Но он оказался удобным инструментом для захвата собственности, хотя нередко бывает, что назначенный в жертву бизнес абсолютно здоров.»*

Газета «Ведомости», 19 марта 2002 года

7

Формализация претензий

- Предприятие
 - собственник может извлечь прибыль – V_I
 - потенциальная прибыль захватчика (если он станет собственником) – V_R
- Текущий собственник **эффективен:**
$$V_I > V_R$$
- И наоборот:
 - можно рассматривать ситуацию, когда захватчик эффективен
- Полная информация – всем все известно
 - иначе: неэффективность из-за асимметрии информации (например, Myerson, Satherwhite, 1983)
- Что такое «заказное банкротство»?
 - «заказное» = «неэффективное», то есть
 - процедура, в результате которой захватчик получит предприятие в собственность

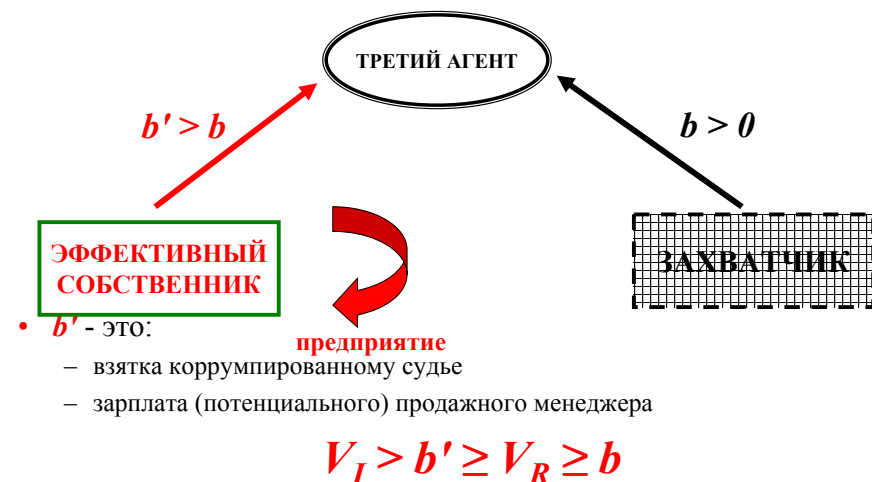
8

Неэффективное банкротство

- Третий агент
 - коррупцированный судья
 - принимает (неправедное) решение в пользу захватчика
 - получает какую-то мзду от захватчика
 - продажный менеджер
 - своими действиями приводит к несостоятельности
 - действует в интересах захватчика



Неэффективных банкротств не бывает



10

Иногда бывают

- Неэффективное банкротство возможно в случае *несовершенных финансовых рынков*
 - пусть $V_I = v_1 + \delta v_2$, где v_1 можно извлечь в текущем периоде, а v_2 – в следующем
 - если $V_I > V_R$ но $V_R > v_1$, то произойдет неэффективный захват
 - если у эффективного собственника нет возможности занять



Политический захват банкротства

- Кроме собственника и захватчика, есть агенты, интересы которых могут существенно отличаться от экономической эффективности
 - назовем их интересы *политическими*
- Базовый пример
 - прибыль теперь зависит от фактора – рабочей силы
 - собственник: $V_I = R - wL_I$, где L_I – оптимальная занятость для собственника
 - захватчик: $V_R = R - wL_R$, где L_R – оптимальная занятость для захватчика
 - эффективность собственника: $L_I < L_R$, а доход R один и тот же
- Политик заинтересован в занятости
 - и, следовательно, предпочитает захватчика

12

Аспекты политического захвата

- Почему эффективный собственник не может расплатиться с политиком?
 - несовершенство рынка капитала
 - проблема выполнения соглашения (см. Lambert-Mogiliansky, Sonin, Zhuravskaya, 2000)
- Если политик хочет защитить неэффективного собственника
 - от более эффективного захватчика
 - та же самая история, только поменять названия участников

13

Теория «регионального захвата»

- Политические интересы имеют наибольшее значение (для проблем банкротства) на уровне регионов
 - губернаторы заинтересованы в контроле над предприятиями
 - занятость
 - денежные потоки (Shleifer, Vishny, 1994)
- Механизм захвата
 - для политического захвата необходимо, чтобы политик имел возможность вмешиваться в процедуру
 - губернаторы имеют возможность влиять на решения арбитражных судов
 - это предположение основано на примерах из жизни предприятий
- Альтернативные теории
 - «казанное банкротство»: теоретические проблемы
 - «эффективное банкротство»: трудно проверить

14

«Региональный захват» - хорошо или плохо?

- Предположим, что теория верна
 - первые доказательства чуть позже
- С точки зрения экономической эффективности – безусловно плохо
- Но:
 - экономическая эффективность не обязательно ведет к увеличению «общественной полезности»
 - и «региональный захват» - благо в той мере, в какой мы можем пожертвовать экономической эффективностью ради социальных целей
 - пример - банкротство градообразующих предприятий
- Теория «регионального захвата» - позитивная (а не нормативная)
- Экономисту важно выделять точки, в которых экономическая эффективность приносится в жертву

15

Проверяемые выводы

- Губернаторы заинтересованы в сохранении под своим контролем крупных (по количеству занятых) фирм в эффективных отраслях с большими денежными потоками.
 - можно ожидать большого количества процедур внешнего управления для крупных фирм
- Процедуры внешнего управления будут особенно частыми в регионах, где губернаторы относительно сильны
 - эти губернаторы имеют больше возможностей по влиянию на арбитражный суд
- Процедуры внешнего управления будут более частыми, а процедуры ликвидации более редкими в регионах, где отношения между губернатором и федеральным центром являются напряженными
 - регионы с большим количеством фирм, находящихся под внешним управлением, будут иметь более высокую задолженность по федеральным налогам.
- Непрозрачность системы сбора налогов, включающей «натуральные» налоговые платежи, является индикатором регионального захвата.

16

Эффективное банкротство?

- При «захвате» банкротства, как мы предполагаем, введение внешнего управления не улучшит состояние предприятия
 - так как направлено на сохранение status quo
- Однако: можно не наблюдать улучшения даже в случае эффективного банкротства, поскольку реструктуризация занимает длительное время
- Проблема – короткий временной ряд
- Гипотеза – в случае эффективного банкротства будет наблюдаться сокращение количества занятых (оборонительная реструктуризация)
- И, наоборот, захваченные банкротства сохраняют уровень занятости
 - они для этого и захвачены

17

Закон о банкротстве

- 1992: банкротство невозможно
- 1998: “современный” закон
 - 500 минимальных зарплат – долг, за который можно обанкротить предприятие
 - три месяца просроченного долга
 - процедура
 - наблюдение
 - внешнее управление
 - ликвидация
 - баланс интересов кредиторов и должников
 - право арбитражного судьи
 - право внешнего управляющего
- 2000: новые федеральные отношения

18

Банкротство в России - I

Таблица 1. Основная статистика банкротств по всем секторам

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Подано заявлений				≈4,000	≈6,000	12,781
Открыто слушаний	<100	240	1,108	2,618	4,320	8,337
Решения о ликвидации	50		469	1,035	2,200	4,747
Внешнее управление			135	413	850	1,041
Отказы					800	4,444

Источник: Вестник Высшего Арбитражного суда

Кто выступал инициатором в 1998 году (% поданных заявлений)

Должник	20.38
Кредитор (не государство)	24.97
Кредитор (государство)	53.02
Исполнительный орган	1.63

Источник: Вестник Высшего Арбитражного суда

19

Банкротство в России - II

	Разница между ВУ и Л	Внешнее управление (ВУ)		Ликвидация		RERLD	
		Медиана	Среднее	Медиана	Среднее	Медиана	Среднее
Занятость	Да	796	2027 (202)	240	472 (45)	143	489 (11)
Выпуск	Да	18471	225491 (50562)	3282	14620 (4785)	4516	44692 (3806)
Затраты на рубль выпуска	Да	112	143 (7)	135	206 (45)	96	117 (0.97)
Производительность труда	Да	23	52 (6)	13	22 (2)	31	54 (62)
Изменения в проив. труда, %	Да	-17	-18 (2)	-29	-25 (3)	-5	-4 (34)

- 30,7 % фирм - затраты выше, чем у медианной фирмы с ВУ
- 47,7 % фирм - ниже производительность труда
- 34 % фирм с ВУ - затраты на рубль выпуска < 1

Нет явной технической неэффективности

20

Банкротство в России - III

Отрасль	ВУ или Л превалирует	Затраты на рубль выпуска	Производительность труда	Балансовая прибыль	Рост произвол. труда
151 Лесная	Л	112.7	18.8	-73.0	-9.7
152 Деревообрабатывающая	Л	100.0	21.0	0.0	-7.4
171 Текстильная	Л	110.8	14.1	0.0	-9.7
147 Прочее машиностроение	Л	96.1	16.9	0.0	0.0
RERLD		95.7	30.0	7.2	-5.0
112 Нефть и газ	ВУ	75.5	290.7	8998.5	-16.0
131 Химическая	ВУ	93.3	48.9	41.5	1.0
121 Черная металлургия	ВУ	91.3	67.0	946.9	1.0
143 Строительные	ВУ	91.0	30.0	34.4	6.9

• ~~Предприятия, на которых введено внешнее управление: нет~~
технической неэффективности - наоборот

21

Банкротство в России - IV

- Распределение по отраслям промышленности
 - 80 % выпуска фирм с ВУ - 3 отрасли (30 %)
 - нефть и газ 54,5 %
 - химическая промышленность 9,4 %
 - черная металлургия 16,5 %
- 24 % нефти и газа - фирмы с ВУ
- Большинство ликвидаций: легкая промышленность
- Неравномерное распределение по отраслям
 - неудивительно
 - все-таки удивительно

22

Банкротство в России - V

- Неравномерное распределение по регионам
 - 59 % выпуска фирм с ВУ - в 4 регионах (18%):
 - Иркутская область 11 %
 - Башкортостан 13 %
 - Кемеровская область 16 %
 - Тюменская область 19 %
 - Наибольший выпуск фирмами с ВУ
 - Кемеровская область
 - Томская область
 - Иркутская область
 - Большие налоговые поступления р.с. (13, 32, 38 % выше ср.)
 - Чистые поступления в ФЦ р.с. (587, 1291, 1311 р., ср. - 381)
 - Много остается в этих регионах (66, 58, 57 %, ср. - 56 %)

23

Общая гипотеза

- В России - политическое банкротство
- Примеры из жизни
 - телевизор
 - газеты
 - Ачинский глиноземный комбинат
 - Красноярский уголь
 - Кузбассэнерго
 - Новокузнецкий металлургический комбинат
 - Западно-сибирский металлургический комбинат
 - Дальэнерго
 - Дальрыба
 - Дальпушнина
 - Рязанский НПЗ
 - Азот

24

Гипотезы для эмпирического исследования

$$Prob(Y_i = j) = F[\beta_1 * (\text{фирма})_i + \beta_2 * (\text{отрасль})_i + \beta_3 * (\text{регион})_i] + \varepsilon_i$$

0 – банкротство

1 – внешнее управление

2 – ликвидация

	Политическое банкротство		Эффективное банкротство	
	ВУ	Ликвидация	ВУ	Ликвидация
Характеристики фирм:				
Финансовые потоки (АС)	+	+	+	+
Пронзв. труда	-	-	-	-
Реструктуризация	?	-	-	-
Размер	+	-	Не влияет	Не влияет
Хар. отраслей промышл.:				
Финансовые потоки (АС)	-	+	+ или не влияет	+ ог не влияет
Пронзв. труда	+ ог не влияет	- ог не влияет	Не влияет	Не влияет
Реструктуризация	?	-	-	-
Региональн. хар.:				
Отношения губ. с центром	-	+	Не влияет	Не влияет
Сила губернатора	+	-	Не влияет	Не влияет
Неуплата ф. налогов	+	-	+ или не влияет	+ или не влияет
р. налоги в "живых" деньгах	-	Не влияет	Не влияет	Не влияет
ВРП	Не влияет	Не влияет	Не влияет	Не влияет

25

Данные

- список предприятий с ВУ (1997-99)
 - публичные источники: газеты и пресс-релизы
 - Internet Securities, АК&М
- список ликвидируемых фирм (1997-99)
 - Вестник Высшего Арбитражного суда
- экономические показатели фирм
 - Registry (Госкомстат) > 100 чел., ~ 85 %
- региональные статистические данные
 - Регионы России
 - ГНС
 - МФК Ренессанс

26

Результаты эмпирического исследования

	Регрессия (1)				Регрессия (2)				Регрессия (3)			
	ВУ	Ликвидация	ВУ	Ликвидация	ВУ	Ликвидация	ВУ	Ликвидация	ВУ	Ликвидация	ВУ	Ликвидация
Характеристики фирм:	Коефф. (0.19)	Наклон, % 3.17	Коефф. (0.21)	Наклон, % 1.92***	Коефф. (0.14)	Наклон, % 2.16***	Коефф. (0.15)	Наклон, % 2.85	Коефф. (0.14)	Наклон, % 2.18***	Коефф. (0.15)	Наклон, % 2.90
Финансовые потоки (АС)	-0.36*** (0.09)	-0.68	-0.47*** (0.12)	-0.53								
Пронзв. труда	-0.02 (0.10)	-0.03	-0.61*** (0.15)	-0.70	0.04 (0.10)	0.08	-0.54*** (0.15)	-0.61	0.03 (0.10)	0.07	-0.53*** (0.15)	-0.60
Реструктуризация	1.29*** (0.06)	2.47	0.61*** (0.07)	0.67	1.27*** (0.06)	2.41	0.53*** (0.07)	0.58	1.25*** (0.06)	2.38	0.55*** (0.07)	0.60
Размер												
Хар. отраслей промышл.:	-3.89*** (1.00)	-7.55	3.42** (1.26)	4.01	-3.27*** (0.79)	-6.36	4.50*** (0.98)	5.19	-4.00*** (0.79)	-7.79	4.44 (1.00)	5.18
Финансовые потоки (АС)	0.21 (0.13)	0.41	0.14 (0.16)	0.15								
Пронзв. труда	-2.85*** (0.98)	-5.41	-3.19** (1.59)	-3.59	-2.15** (0.89)	-4.08	-1.60 (1.43)	-1.77	-2.05** (0.88)	-3.91	-1.65 (1.42)	-1.84
Реструктуризация												
Региональн. хар.:	-0.16** (0.07)	-0.31	0.30*** (0.09)	0.35	-0.24*** (0.06)	-0.46	0.32*** (0.09)	0.37				
Отношения губ. с центром	0.12** (0.05)	0.24	-0.10 (0.07)	-0.12	0.15*** (0.05)	0.29	-0.14** (0.07)	-0.16				
Сила губернатора	0.16** (0.08)	0.31	-0.15* (0.08)	-0.18					0.21*** (0.08)	0.41	-0.23*** (0.08)	-0.27
Неуплата ф. налогов	-0.76*** (0.22)	-1.46	-0.47* (0.27)	-0.52					-0.72*** (0.22)	-1.37	-0.36 (0.27)	-0.40
р. налоги в "живых" деньгах	-0.14 (0.17)	-0.27	0.05 (0.20)	0.06	-0.19 (0.15)	-0.37	-0.18 (0.18)	-0.20	-0.32** (0.15)	-0.62	0.01 (0.19)	0.02
Константы	0.09 (4.93)	0.94	-33.93*** (6.13)	-38.90	-4.74 (3.83)	-8.18	-39.35*** (4.55)	-44.62	-0.06 (3.92)	0.82	-41.60*** (4.75)	-47.69
Ср. безул. вер., %		1.96		1.16		1.95		1.15		1.96		1.16
Число наблюдений	17472				17632				17472			
Псевдо - R2	0.223				0.212				0.214			
ЛогФП	-2164				-2199				-2191			

27

Эмпирическое исследование: выводы

- Вероятность введения внешнего управления на предприятии увеличивается с
 - размером предприятия
 - прибыльностью отрасли
 - силой региональных властей
 - внутри региона
 - по отношению к федеральному центру
 - непрозрачностью региональных налогов
- Вероятность ликвидация снижается с
 - размером предприятия
 - прибыльностью предприятия

28

Предварительные итоги

- Экономически неэффективные банкротства случаются
 - из-за несовершенства рынка капитала
 - по политическим мотивам
- В России
 - «региональный захват»
 - подтверждается примерами и общими данными
- Политический захват банкротства – это хорошо или плохо?
- Недостаточно того, что закон хороший
 - надо смотреть на среду, в которую он внедряется

29

Небольшая теоретическая модель

- Фирма
- Три игрока
 - внешний инвестор (ФЦ)
 - губернатор
 - менеджер фирмы
- Три периода (0-2)
 - } кредиторы
- Возможность банкротства
- Суд - коррумпированный или независимый

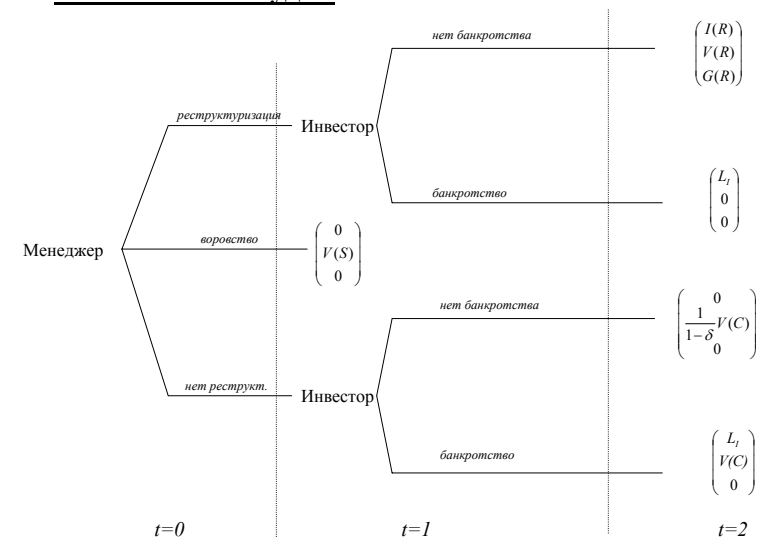
30

Арбитражный суд

- по закону - большие полномочия
- взаимоотношения с губернаторами
 - формально
 - федеральное финансирование
 - независимость
 - реально
 - материальная помощь
 - карьерные перспективы
- межрегиональные суды
- в модели: цена захвата судьи для губернатора - γ

31

Независимый судья



32

Корруптированный судья

