



Приватизация и другие реформы государственных предприятий

Ярослав Пригодич

Август 2016

Аннотация

В статье я провел обзор механизмов осуществления и последствий приватизации, реформы корпоративного управления государственных предприятий, а также реформы процедуры банкротства.

BEROC Policy Paper Series, Policy Paper No. 34

1 Введение

Lucas (1987) и Lucas (2003) показал, что благосостояние определяется уровнем дохода, а издержки макроэкономической волатильности для благосостояния граждан незначительны. Различия в общефакторной производительности объясняют 50-70% различий в доходах между странами (Hsieh and Klenow (2010)). Таким образом, повышение производительности является основным приоритетом государства, которое, в первую очередь, заботится о благосостоянии граждан.

Основная цель реформирования государственных предприятий должна заключаться в повышении производительности экономики.

Я рассмотрел 3 способа реформирования государственных предприятий: приватизация, реформа корпоративного управления и реформа процедуры банкротства. Рассмотренные способы не являются взаимоисключающими. Напротив, правильное сочетание нескольких способов усиливает положительный эффект от каждого отдельно взятого способа.

2 Приватизация

Приватизация – это преобразование государственной собственности в частную собственность.

2.1 Зачем приватизировать

Таблица 1: Последствия приватизации

Показатель	Влияние
Производительность	+
Занятость	?
Повышение доходов бюджета	?
Понижение расходов бюджета	+
Понижение цены продукции	+
Качество продукции	?

2.1.1 Влияние приватизации на производительность экономики

Приватизация повышает производительность экономики через 2 основных канала: повышение производительности внутри фирмы и повышение эффективности распределения ресурсов.

Внутри фирмы: статическое повышение.

Средневзвешенное повышение производительности фирмы вследствие приватизации составляет 20%, однако имеет место большой разброс значений (Guriev and Megginson (2007)). Повышение производительности внутри приватизированной фирмы происходит в результате реструктуризации. Запуск и эффективность проведения реструктуризации приватизированной фирмы зависят от ряда факторов.

1. Приватизация более эффективна при жесткой монетарной политике (Shleifer and Vishny (1994) и Boycko et al. (1996)). Приватизация повышает объём субсидий необходимый для финансирования определенного уровня избыточной занятости. В условиях жесткой монетарной политики государство более чувствительно к "повышению цены" избыточной занятости. Таким образом, жесткая монетарная политика

создает благоприятные условия для реструктуризации приватизированной фирмы.

2. Приватизация более эффективна когда новыми собственниками являются инвесторы, а не работники или менеджеры. Инвесторы имеют самые сильные стимулы максимизировать производительность. Работники и менеджеры чрезмерно заботятся о занятости и заработной плате (Boysko et al. (1996)).
3. Приватизация должна сопровождаться как передачей прав по извлечению прибыли, так и передачей контроля над фирмой. При отсутствии передачи контроля приватизация будет способствовать понижению производительности приватизированной фирмы (Shleifer and Vishny (1994)).
4. Приватизация потенциально прибыльных фирм является лучшей стратегией с точки зрения реструктуризации (Boysko et al. (1996)). При низкой вероятности прибыльности фирмы новому собственнику будет выгодней отказаться от реструктуризации и получать субсидии от государства (мотивирую государственных чиновников увольнением работников).

Внутри фирмы: динамическое повышение.

Приватизация способствует более высокому росту производительности приватизированной фирмы.

Частная собственность в сравнении с государственной способствует созданию более сильных стимулов для роста производительности. Благополучие частного собственника сильнее зависит от производительности фирмы чем благополучие государственного чиновника.

Приватизация оказывает положительное влияние на рост производительности внутри всех фирм благодаря повышению спроса на реформы. Причиной повышения спроса является большая заинтересованность частных собственников, в сравнении с государственными компаниями, в развитии рыночных институтов, способствующих повышению производительности фирм.

Эффективность распределения: статическое повышение.

Приватизация может способствовать ликвидации (уменьшению) субсидирования (Kornai et al. (2003)). Ликвидация (уменьшение) субсидирования повышает эффективность распределению ресурсов и производительность экономики (Restuccia and Rogerson (2008)). Отмена (уменьшение) субсидирования положительно зависит от 4 факторов, способствующих эффективной реструктуризации фирмы (факторы перечислены выше).

Эффективность распределения: динамическое повышение.

Повышение эффективности распределения ресурсов происходит благодаря уменьшению субсидирования неэффективных предприятий вследствие повышения спроса на рыночные реформы.

2.1.2 Влияние приватизации на занятость

С одной стороны, для производства фиксированного числа единиц продукции после реструктуризации требуется меньше ресурсов. Более эффективное использование ресурсов способствует росту безработицы после приватизации.

С другой стороны, понижение цены на продукцию в результате приватизации положительно влияет на повышение спроса. Повышение производительности способствует освоению новых экспортных рынков и росту продаж на освоенных рынках (Melitz (2003)). Рост спроса ведет к расширению производства. Расширение производства способствует росту занятости после приватизации.

В соответствии с Estrin et al. (2009) общая тенденция говорит о том, что приватизация уменьшает безработицу или оказывает на неё незначительное влияние. Однако, приватизация в Мексике привела к значительному росту безработицы (La Porta and López-de-Silanes (1999)).

Для повышения занятости государство может принять ряд мер.

1. Приватизируемые предприятия могут быть географически сконцентрированы в больших городах, где уволенным сотрудникам легче найти новое место работы.
2. Государство может способствовать созданию новых рабочих мест (например, ослабив барьеры для входа на рынок или снизив налоги).

3. Государство может помогать уволенному работнику изменить статус безработного на статус работника, проводя эффективные программы переподготовки кадров.
4. Государство может учитывать возрастную структуру рабочей силы приватизируемых предприятий: приватизация предприятий с бóльшим удельным весом сотрудников предпенсионного возраста, при прочих равных, будет меньше способствовать росту безработицы.

2.1.3 Влияние приватизации на доходы и расходы бюджета

Приватизация может как повышать, так и уменьшать доходы бюджета. Доходы бюджета увеличиваются за счет средств, вырученных от продажи государственной собственности, и увеличения налоговых поступлений от более эффективных собственников. Доходы бюджета уменьшаются по причине передачи прав по извлечению прибыли частным собственникам.

Приватизация положительно влияет на уменьшение расходов бюджета. Расходы бюджета уменьшаются благодаря уменьшению субсидий государственным предприятиям и сокращению расходов на государственный аппарат.

2.1.4 Влияние приватизации на цену и качество продукции

Hart et al. (1997) для сравнительного анализа государственной и частной собственности выделяют 2 вида стимулов для инвестирования: стимулы уменьшения издержек и стимулы повышения качества. Модель в Hart et al. (1997) имеет 3 основных предположения о частном собственнике:

1. Частный собственник имеет более сильные стимулы (чем государственный собственник) для инвестирования как в уменьшение издержек, так и в повышение качества. Менеджер государственного предприятия имеет меньше стимулов, поскольку может быть уволен до потребления всех выгод от успешного инвестирования.
2. Частный собственник имеет более сильные стимулы для инвестирования в уменьшение издержек, в сравнении с инвестированием в повышение качества, поскольку инвестиции в улучшение качества могут требовать согласования дополнительного платежа за более высокое качество.

3. Частный собственник меньше чем государственный собственник заботится о негативном влиянии инвестиций в уменьшение издержек на качество, не оговоренное в контракте.

Таким образом, издержки и, как результат, цена будут ниже у частного собственника. Качество может быть лучше как у частного, так и у государственного собственника.

2.2 Как приватизировать

2.2.1 Аукцион, жребий или конкурс заявок

Существуют три способа проведения приватизации: конкурс заявок, жребий и аукцион.

Я выделил 3 критерия для оценки способа приватизации:

1. эффективность – передача собственности наиболее эффективному собственнику;
2. оптимальность – максимизация дохода от приватизации имущества;
3. доверие – вера общественности в то, что приватизация не сопровождалась коррупцией.

Аукцион является наиболее предпочтительным способом проведения приватизации. С помощью аукциона государственное предприятие может быть передано наиболее эффективному собственнику. Доходы от аукционов превосходят доходы от конкурсов заявок и от передачи имущества по жребию. Кроме того, процедура проведения аукциона является прозрачной и не подвержена коррупции.

Таблица 2: Как приватизировать государственные предприятия?

	Эффективность	Оптимальность	Доверие
Аукцион	✓	✓	✓
Жребий	×	×	✓
Конкурс	×	×	×

В ходе конкурса заявок жюри выбирает нового собственника государственного предприятия из числа поданных заявок. Проведение привати-

зации с помощью конкурса заявок имеет 2 существенных недостатка. Во-первых, конкурсы заявок подвержены коррупции: жюри может брать взятки, распределять государственную собственность среди друзей и членов семьи. Во-вторых, честное проведение конкурса заявок порождает подозрение в коррупции.

Осуществление приватизации с помощью жребия не подвержено коррупции, однако имеет другие существенные недостатки. Во-первых, определение нового собственника предприятия с помощью жребия несёт высокий риск передачи государственной собственности неэффективному собственнику. Во-вторых, приватизация по жребию создает дополнительные стимулы для регистрации в жеребьевке неэффективным собственникам, т.к. дает им возможность заработать на перепродаже. В результате вероятность продажи предприятия неэффективному собственнику будет выше, а доходы бюджета от приватизации будут ниже потенциального уровня.

Сонин (2011) описывает американский опыт распределения лицензий на радиочастоты по жребию:

Вскоре после того как американское правительство начало по жребию распределять лицензии на определенные радиочастоты, количество претендентов на них увеличилось в десятки раз, и это сделало всю процедуру бессмысленной. Шанс, что выиграет фирма, которая реально будет использовать лицензию, стал очень маленьким.

2.2.2 Какой аукцион выбрать

Существуют 4 основных аукциона: английский аукцион, голландский аукцион, аукцион 1-ой цены и аукцион 2-ой цены.

В английском аукционе участники последовательно повышают цену. Объект достается тому, кто последний повысил цену.

В голландском аукционе продавец начинает с высокой цены и последовательно её снижает. Аукцион прекращается как только один из участников согласен заплатить предложенную цену.

В аукционе 1-ой цены участники делают ставки в конвертах. Объект достается участнику, который предложил самую высокую ставку. Цена объекта – это ставка, указанная им в конверте.

В аукционе 2-ой цены участники делают ставки в конвертах. Объект достается участнику, который предложил самую высокую ставку. Цена объ-

екта – это ставка, указанная в конверте участника, занявшего 2-ое место.

Выбор аукциона по приватизации зависит от цели государства. Государство может преследовать 3 основных цели при проведении аукционов по приватизации: передача объекта наиболее эффективному собственнику, максимизация дохода от приватизации и создание конкурентной среды на рынке. Перечисленные цели могут не согласовываться.

Оптимальность

Доход от аукциона положительно зависит от количества участников и эффективности защиты от сговора. Теорема об эквивалентности доходов, доказанная Myerson (1981), говорит, что доход от английского аукциона равен доходу от аукциона 2-ой цены, доход от голландского аукциона равен доходу от аукциона 1-ой цены.

Создание конкурентной среды

Создание конкурентной среды связано с привлечением максимального числа участников аукциона, защитой от их сговора и ограничением участия в аукционе потенциальных монополистов и олигополистов. С целью создания конкурентной среды следует выбирать аукцион с минимальной вероятностью сговора.

Эффективность

Для передачи государственного имущества наиболее эффективному собственнику следует проводить аукцион 2-ой цены. Данный аукцион способствует передаче объекта участнику, который больше всего его ценит.

При аукционе 2-ой цены все участники заинтересованы в том чтобы делать ставки равные ценности объекта для них, потому что победитель платит не свою ставку, а 2-ую. Поставив больше своей ценности, участник рискует переплатить за объект. Поставив меньше, он не повлияет на цену объекта, при условии его победы, но уменьшит вероятность своей победы.

В английском аукционе победителем является участник, который предложил ставку, которую никто не захотел повысить. Победителем английского аукциона не всегда является участник, который больше всего ценит объект. Победителем может стать участник, ценность объекта для которого "отстает" от наивысшей ценности объекта среди участников меньше

чем на величину шага¹, установленную регламентом аукциона. Английский аукцион имеет высокую эффективность при малой величине шага.

Участники голландского аукциона и аукциона 1-ой цены не заинтересованы делать ставки равные ценности объекта для них. Поставив меньше они имеют возможность сэкономить, но понижают вероятность своего выигрыша. В данных аукционах победителем может стать собственник с низкой эффективностью.

По критерию эффективности лучшими аукционами являются английский и аукцион 2-ой цены, однако оба аукциона плохо защищены от сговора.

Защита от сговора

По критерию защиты от сговора лучшим аукционам является закрытый аукцион 1-ой цены. В аукционе 1-ой цены у сговорившихся участников существуют сильные стимулы нарушить сговор. Например, если участники сговорились таким образом, что один участник ставит 1 тысячу рублей, а все остальные 0 рублей, то участники, которые должны поставить 0 рублей, имеют сильные стимулы поставить 1 тысячу 100 рублей.

Английский и голландский аукционы плохо защищены от сговора по причине возможного сигнализирования.

Сонин (2011) приводит следующий пример сигнализирования в аукционах 2G в США в 1995-1997 годах:

Компания USWest, перебивая предложения компании McLeod в тех регионах, где McLeod не ожидала никакой конкуренции, делала это с помощью ставок, заканчивающихся на цифры «378», притом что ставки всех остальных исчислялись в круглых тысячах долларов. В McLeod прочли этот сигнал: USWest хотела, чтобы конкурент отступился от региона с номером 378, в котором развернулась отчаянная конкуренция. А угрожала она тем, что будет торговаться с McLeod там, где никакой конкуренции McLeod не ожидала.

В аукционе 2-ой цены если один участник сумеет убедить всех остальных, что он ценит объект гораздо сильнее всех остальных и, следовательно, сделает высокую ставку, то ему удастся "уговорить" остальных участников

¹Шаг аукциона – разница между ставкой № t и ставкой № (t-1).

сделать низкие ставки. Низкие ставки других участников означают низкую цену объекта и низкий доход от приватизации.

На практике приватизацию проводят с помощью английских аукционов и, иногда, с помощью аукционов 1-ой цены.

2.3 Кто новые собственники

Новыми собственниками могут быть работники, менеджеры или инвесторы.

Наименее эффективными собственниками являются работники. Во-первых, работники имеют сильные стимулы заботиться о занятости и заработной плате, и меньше заботиться об экономической эффективности (Boysko et al. (1996)). Во-вторых, Shleifer and Vishny (1997) отметили, что отсутствие крупных акционеров осложняет контроль над менеджментом и уменьшает эффективность работы предприятия.

Однако, Boysko et al. (1994) отметили, что приватизация работниками может быть предпочтительнее если необходима быстрая передача имущества в частную собственность и/или при отсутствии ресурсов для покупки государственной собственности у частных лиц или чрезвычайно несправедливом распределении богатства в обществе.

Стимулы менеджеров заботится об экономической эффективности сильнее чем у работников, но меньше чем у инвесторов (Boysko et al. (1996)).

Инвесторы являются наиболее эффективными собственниками. В соответствии с Boysko et al. (1996) реструктуризация более эффективна когда новыми собственниками являются инвесторы, которые имеют более сильные стимулы заботится об экономической эффективности предприятия.

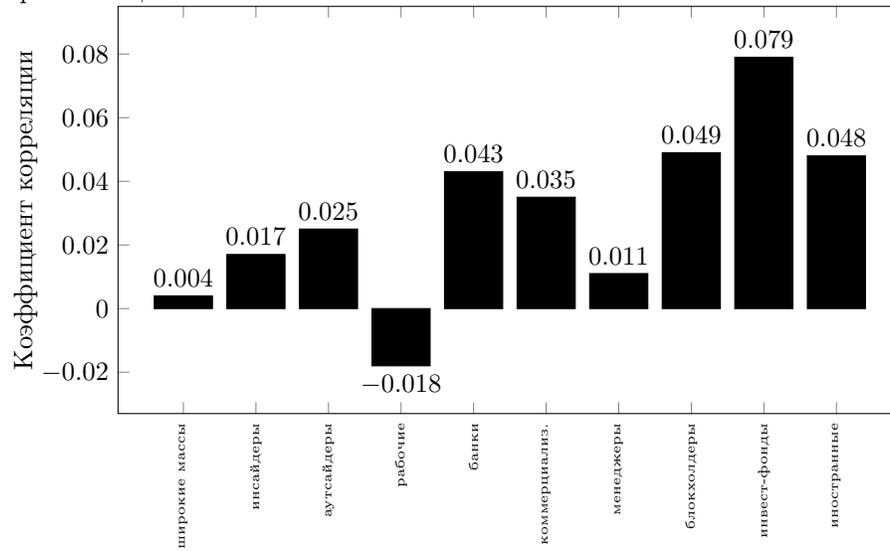
Инвесторами могут являться как резиденты, так и нерезиденты страны. Участие в приватизации иностранных инвесторов является благоприятным. Во-первых, Estrin et al. (2009) отметили, что приватизация иностранными инвесторами является более эффективной с точки зрения повышения производительности фирмы. Во-вторых, при участии в аукционе по приватизации иностранных инвесторов его результат (эффективность нового собственника и объем средств вырученных в пользу бюджета) превосходит или равняется результату аукциона без участия иностранных инвесторов.

Djankov and Murrell (2002) провели синтез 24 эмпирических исследований изменения производительности приватизированной фирмы в зависимости от категории собственника². Исследования проводились на основании

²Описание категорий собственников и краткое изложение методологии находится в

данных по 20 странам. Результаты представлены на рисунке 1.

Рис. 1: Как категория собственника влияет на продуктивность фирмы после приватизации?



2.4 Какие предприятия лучше не приватизировать

В соответствии с Shleifer (1998) предприятие лучше не приватизировать, если оно удовлетворяет следующим критериям:

1. *Возможности для уменьшения издержек, которые негативно влияют на качество, являются значительными*
2. *Инновации относительно неважны*

Более сильные стимулы для инновационности могут вести к большей эффективности частного собственника в сравнении с эффективностью государства. В отраслях, в которых инновации имеют высокий приоритет, государственная собственность имеет низкую эффективность в сравнении с частной собственностью.

Приложении А.

3. *Слабая конкуренция или неэффективный выбор потребителя*

Большая рыночная власть фирмы создает более сильные стимулы для частного собственника уменьшать издержки за счет ухудшения качества.

Если потребители делают выбор о покупке продукта или услуги не самостоятельно, частный собственник имеет сильные стимулы уменьшать издержки за счет ухудшения качества.

4. *Низкая важность репутации*

При низкой зависимости будущего спроса от репутации частный собственник имеет сильные стимулы уменьшать издержки за счет ухудшения качества.

5. *Использование государственной собственности в политических целях³ не ведет к уменьшению эффективности, превосходящему относительные выгоды от государственной собственности (при соответствии критериям 1-4)*

Hart et al. (1997) применили разработанную ими модель сравнения эффективности частной и государственной собственности к анализу конкретных субъектов. Результаты анализа представлены в таблице ниже.

Таблица 3: Частная или государственная собственность?

государственная	частная	не определено
армия	вывоз мусора	здравоохранение
международная политика	закупка оружия	школы
милиция		
тюрьма		

³Создание избыточной занятости с целью увеличения лояльного электората.

3 Реформа корпоративного управления

Корпоративное управление – это система механизмов и процессов с помощью которых контролируется и управляется фирма.

3.1 Зачем реформировать корпоративное управление в государственных компаниях

Таблица 4: Последствия реформы корпоративного управления

Показатель	Влияние
Производительность	+
Занятость	?
Повышение доходов бюджета	+
Понижение расходов бюджета	?
Повышение стоимости предприятия	+

3.1.1 Влияние реформы на производительность экономики

Реформирование корпоративного управления государственных предприятий может влиять на производительность в экономике страны через канал повышения производительности внутри фирмы. Повышение производительности внутри фирмы происходит благодаря более эффективному управлению государственных предприятий, прошедших реформу. Кроме того, развитие корпоративного управления может служить импульсом для других реформ, косвенно влияя на производительность в экономике.

3.1.2 Влияние реформы на занятость

Каналы влияния реформы корпоративного управления на занятость совпадают с каналами влияния на занятость приватизации. Повышение эффективности производства снижает потребность в трудовых ресурсах, однако увеличение спроса на продукцию фирмы требует увеличения числа работников.

3.1.3 Влияние реформы на доходы и расходы бюджета

Реформа увеличивает доходы бюджета благодаря повышению прибыли государственных предприятий.

Реформа может как увеличивать, так и уменьшать расходы бюджета. С одной стороны, для повышения эффективности корпоративного управления государственных предприятий необходимы инвестиции в подготовку кадров. С другой стороны, повышения эффективности государственных предприятий будет способствовать уменьшению их убыточности и, как результат, сокращению государственных расходов на субсидии.

3.1.4 Влияние реформы на стоимость предприятия

Повышение эффективности государственного предприятия положительно влияет на его стоимость и, таким образом, увеличивает объем средств, которые могут быть выручены от его приватизации.

3.2 Как реформировать корпоративное управление в государственных компаниях

3.2.1 Судебная система

Честные и независимые суды необходимы для защита прав миноритарных акционеров государственных предприятий. Защищенные права миноритарных акционеров повышают их активность и способствуют повышению эффективности работы компании.

Повышение эффективности функционирование судебной системы повышает эффективность контроля акционерами совета директоров и менеджмента, способствуя повышению производительности компании.

3.2.2 Советы директоров

Совет директоров – это орган, который избирается акционерами и защищает их интересы. Совет выполняет мониторинг менеджмента, решает кадровые вопросы и даёт советы по стратегическому развитию компании.

Реформирование работы советов директоров состоит из нескольких компонентов.

1. Замена чиновников на независимых директоров.

Повышение эффективности работы предприятия зачастую не является основной целью чиновника. Директора и председатель совета должны быть независимыми для того чтобы совет имел правильные стимулы для работы.

2. Принятие и исполнение кодекса корпоративного управления по принципу "выполни или объясни".

Принцип "выполни или объясни" заключается в том, что при невыполнении конкретного правила кодекса корпоративного управления совет директоров должен объяснить почему его компания не может или не должна следовать этому правилу.

3. Развитие профессии независимых директоров.

Для реформирования корпоративного управления важно разработать и запустить программу обучения и профессиональных экзаменов для независимых директоров.

4. Регулярная оценка деятельности совета.

5. Прозрачные принципы работы советов и распределения компенсации.

6. Развитие института страхования ответственности.

При развитии страхования ответственности стимулы не принимать плохие решения сильнее: после наступления страхового случая получение новой страховки осуществляется на менее выгодных условиях.

7. Законодательное закрепление обязательности проведения "non-executive session" (собрание совета директоров без менеджмента).

"Non-executive session" помогает совету директоров контролировать менеджмент, не ухудшая отношения с ним. Хорошие отношения с менеджментом чрезвычайно важны для совета директоров, так как большую часть информации о деятельности фирмы совет директоров получает от менеджмента.

3.2.3 Компенсации менеджмента

Привязка компенсации менеджмента к показателям экономической эффективности является важным компонентом повышения эффективности корпоративного управления. Для компаний, которые разместили акции на ав-

торитетных фондовых биржах, доступна опция использования опциона для привязки компенсации к показателям эффективности.

3.3 Реформа корпоративного управления и приватизация

В соответствии с Shleifer and Vishny (1997) причина неэффективности государственных предприятий состоит, в том числе, в отсутствии правильных стимулов для эффективного корпоративного управления. Контролирующим акционером государственного предприятия является государственный чиновник, а бенефициарами – граждане, однако интересы чиновника лишь косвенно зависят от благосостояния граждан, которое, в свою очередь, зависит от эффективности (производительности и прибыльности) государственного предприятия. В результате в государственных предприятиях создаются неправильные стимулы для менеджмента, которые ведут к низкой экономической эффективности. Для повышения качества корпоративного управления фирму следует приватизировать.

Государству следует провести реформу корпоративного управления в фирмах, передача которых в частную собственность является неэффективной⁴.

Реформа корпоративного управления государственной компании, которую следует приватизировать, имеет как положительные, так и отрицательные последствия. С одной стороны, реформа может повысить доход бюджета, полученный от последующей приватизации. С другой стороны, реформа откладывает переход фирмы в частную собственность и негативно влияет на вероятность приватизации.

⁴Характеристики таких фирм описаны в подсекции 2.4

4 Реформирование процедуры банкротства

Процедура банкротства – это изъятие государством предприятия, которое не может расплатиться с долгами, и, после "очистки" от долгов, продажа активов предприятия наиболее эффективному собственнику. Эффективная процедура банкротства создает механизм при котором потенциально прибыльные "должники" реструктуризируются наилучшим из доступных способов, остальные "должники" ликвидируются.

4.1 Зачем проводить банкротство

Таблица 5: Последствия реформы процедуры банкротства

Показатель	Влияние
Производительность	+
Занятость	?
Повышение доходов бюджета	?
Понижение расходов бюджета	+
Снижение кредитных ставок	+

4.1.1 Влияние реформы на производительность экономики

Развитие института банкротства способствует росту производительности экономики как через канал повышения производительности внутри фирмы, так и через канал повышения эффективности распределения. Реструктуризация потенциально прибыльных предприятий положительно влияет на производительность внутри фирмы. Ликвидации наиболее неэффективных предприятий улучшает распределение ресурсов в экономике. Кроме того, совершенствование процедуры банкротства может служить импульсом для последующих реформ, повышающих производительность экономики.

4.1.2 Влияние реформы на занятость

С одной стороны, реформа отрицательно влияет на занятость: ликвидация предприятия делает безработными весь трудовой коллектив, реструктуризация, при условии фиксированного спроса, способствует увольнению части трудового коллектива.

С другой стороны, повышение эффективности работы реструктуризованного предприятия способствует повышению спроса на продукцию предприятия и росту занятости.

При условии равных масштабов реструктуризации реформа банкротства в сравнении с приватизацией и реформой корпоративного управления содержит дополнительное повышение безработицы равное численности работников ликвидированных предприятий.

4.1.3 Влияние реформы на доходы и расходы бюджета

Совершенствование процедуры банкротства может как увеличивать, так и уменьшать доходы бюджета. Увеличению доходов бюджета способствуют большие налоговые поступления от более эффективных реструктуризованных предприятий. Отсутствие налоговых поступлений от ликвидированных предприятий уменьшает доходы бюджета.

Расходы бюджета уменьшаются благодаря уменьшению субсидий неэффективным предприятиям. Кроме того, возможно сокращение расходов на государственный аппарат.

4.1.4 Влияние реформы на ставки по кредитам

Повышение эффективности процедуры банкротства (в направлении ужесточения её исполнения) способствует уменьшению рисков для кредиторов и, как результат, уменьшению процентных ставок по кредитам.

4.2 Как проводить банкротства

4.2.1 Закон

В соответствии с Hart (2000) хорошая процедура банкротства должна преследовать 3 основные цели:

1. Максимизировать общую стоимость, которая будет разделена между дебитором, кредиторами и третьей стороной.
2. Создавать для менеджеров и акционеров стимулы, способствующие повышению экономической эффективности фирмы.
3. Сохранять абсолютный приоритет требований, за исключением того факта, что некоторая доля стоимости должна достаться акционерам.

Hart (2000) выделяет 2 основные существующие процедуры: продажа активов с помощью аукциона и структурированный торг (structured bargaining).

При продаже активов через аукцион имущество "очищенное от долгов" продается по частям (ликвидация) или целиком (продолжение функционирования). Выбор между продажей имущества по частям или целиком осуществляется по принципу максимизации дохода от аукциона. Вырученные средства распределяются по принципу абсолютного приоритета (или другому правилу).

При структурированном торге претенденты "торгуются" по 2 основным вопросам:

- ликвидация или реорганизация;
- деление стоимости.

Держатели требований разбиты на классы в соответствии с типом их требований (обеспеченные или необеспеченные, старшие или младшие). План осуществляется если он поддержан необходимым большинством в каждом классе.

Структурированный торг имеет 2 существенные проблемы.

1. Принятия 2 решений одновременно ведёт к большим спорам.
2. Решающие голоса могут принадлежать индифферентным голосующим.

Hart (2000) предложил ряд альтернативных процедур похожих на структурный торг. Например, в стране с неразвитой судебной системой и/или с большим количеством банкротств, повышающих нагрузку на судебную систему, может хорошо работать следующая процедура, состоящая из 2 частей:

1. Обмен долговых обязательств на акционерный капитал.

Предположим, что существует единый класс необеспеченных кредиторов и некоторое количество обеспеченных кредиторов. Необеспеченные кредиторы становятся новыми акционерами (некоторая доля остаётся старым акционерам).

2. Определение будущего фирмы.

Будущее фирмы определяется с помощью стандартной процедуры корпоративного управления: выбора и голосования нового совета директоров.

Наличие нескольких альтернативных процедур банкротства в экономике является предпочтительным: с течением времени рынок выберет лучшую из "меню" процедур (Hart (2000)).

4.2.2 Исполнение

Исполнение закона о банкротстве является важной составляющей процедуры банкротства. Журавская and Сонин (2004) отмечают, что российский закон о банкротстве, введенный в 1998 году, был одним из лучших в мире с точки зрения экономической теории, однако применение закона было неэффективным. В результате публицисты назвали закон о банкротстве худшим законом России⁵.

Журавская and Сонин (2004) отмечают, что несовершенства на рынке капитала и возможность политиков влиять на процедуру банкротства негативно влияют на эффективность банкротств.

Исполнение закона о банкротстве зависит от эффективности работы судебной системы. Повышение эффективности (честности, прозрачности, независимости) работы судебной системы повышает эффективность функционирования института банкротства.

4.3 Реформа процедуры банкротства и приватизация

При низкой вероятности прибыльности фирмы приватизация неэффективна (Воуско et al. (1996)). Банкротство (при неисполнении обязательств) предприятий с низкой вероятностью прибыльности будет способствовать росту производительности экономики благодаря перераспределению ресурсов.

⁵«Эксперт», # 39 (299), 2001

Список литературы

- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Robert W Vishny (1994). «Voucher privatization». In: *Journal of Financial Economics* 35.2, pp. 249–266.
- (1996). «A Theory of Privatisation». In: *The Economic Journal* 106.435, pp. 309–319.
- Djankov, Simeon and Peter Murrell (2002). «Enterprise restructuring in transition: A quantitative survey». In: *Journal of economic literature* 40.3, pp. 739–792.
- Estrin, Saul et al. (2009). «The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies». In: *Journal of Economic Literature* 47.3, pp. 699–728.
- Guriev, Sergei and William Megginson (2007). «Privatization: What have we learned?» In: *Annual World Bank Conference on Development Economics—Regional 2007: Beyond Transition*, pp. 249–96.
- Hart, Oliver (2000). *Different Approaches to Bankruptcy*. Working Paper 7921. National Bureau of Economic Research.
- Hart, Oliver, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny (1997). «The Proper Scope of Government: Theory and an Application to Prisons». In: *Quarterly Journal of Economics* 112.4, pp. 1127–1161.
- Hsieh, Chang-Tai and Peter J Klenow (2010). «Development accounting». In: *American Economic Journal: Macroeconomics* 2.1, pp. 207–223.
- Kornai, Janos, Eric Maskin, and Gerard Roland (2003). «Understanding the soft budget constraint». In: *Journal of economic literature* 41.4, pp. 1095–1136.
- La Porta, Rafael and Florencio López-de-Silanes (1999). «The Benefits of Privatization: Evidence from Mexico». In: *The Quarterly Journal of Economics* 114.4, pp. 1193–1242.
- Lucas, Robert E (1987). *Models of business cycles*. Vol. 26. Basil Blackwell Oxford.
- (2003). «Macroeconomic priorities». In: *The American Economic Review* 93.1, p. 1.
- Melitz, Marc J (2003). «The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity». In: *Econometrica* 71.6, pp. 1695–1725.
- Myerson, Roger B (1981). «Optimal auction design». In: *Mathematics of operations research* 6.1, pp. 58–73.

- Restuccia, Diego and Richard Rogerson (2008). «Policy distortions and aggregate productivity with heterogeneous establishments». In: *Review of Economic dynamics* 11.4, pp. 707–720.
- Shleifer, Andrei (1998). «State versus Private Ownership». In: *Journal of Economic Perspectives* 12.4, pp. 133–150.
- Shleifer, Andrei and Robert W Vishny (1994). «Politicians and Firms». In: *The Quarterly Journal of Economics* 109.4, pp. 995–1025.
- (1997). «A survey of corporate governance». In: *The journal of finance* 52.2, pp. 737–783.
- Журавская, Екатерина and Константин Сонин (2004). «Экономика и политика российских банкротств». In: *Вопросы экономики* 4.4, pp. 118–135.
- Сонин, Константин (2011). *Sopin. ru. Уроки экономики*. Манн, Иванов и Фербер.

А Категория собственника

Djankov and Murrell (2002) выделяют 11 категорий собственников.

1. Традиционная государственная собственность – компании, 100% которых находится в собственности государства. Данные компании не являются частью программы по приватизации.
2. Коммерциализированная государственная собственность – собственность государства в компаниях юридически отделенных от государственной бюрократии, которые считаются частными в соответствии с законами корпоративного управления. Зачастую данные компании являются частью программы по приватизации.
3. Инсайдеры – группа, включающая рабочих и менеджеров.
4. Аутсайдеры – группа, включающая всех кроме работников предприятия и государственных собственников.
5. Рабочие – работники, которые не занимаются управлением.
6. Менеджеры – работники, которые занимаются управлением.
7. Иностранцы – собственники.
8. Банки, кроме включенных в категорию 7.
9. Инвест-фонды, кроме включенных в категории 2, 7 или 8.
10. Блокхолдеры – крупные индивидуальные собственники, кроме включенных в категории 2, 6, 7, 8, 9 или 10.
11. Широкие массы – остальные собственники-аутсайдеры, не включенные в категории 7, 8, 9 или 10; преимущественно индивидуальные собственники, владеющие незначительными долями в компании.

Каждая из статей, которые Djankov and Murrell (2002) используют для синтеза, исследует некоторое подмножество 11 категорий собственников. Например, статья может исследовать сравнительную эффективность государства, инсайдеров и аутсайдеров. Для этого авторы исследования оценивают параметры δ и θ следующего уравнения:

$$Y = \alpha + X\beta + \delta O + \theta I + \varepsilon$$

Y – производительность;

O – доля собственности, держателями которой являются аутсайдеры;

I – доля собственности, держателями которой являются инсайдеры;

X – вектор других характеристик;

ε – ошибка.

Государственная собственность является опущенной переменной. Сравнение δ и θ сравнивает эффективность аутсайдеров и инсайдеров; сравнение δ и θ с нулем показывает эффективность аутсайдеров и инсайдеров относительно государства.

На рисунке 1 опущенной переменной является традиционная государственная собственность.