

На правах рукописи

Подколзина Елена Анатольевна

**Формирование института банкротства в России:
стимулы и поведение участников
процедуры банкротства**

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2007

Работа выполнена на кафедре институциональной экономики Государственного университета – Высшей школы экономики

Научный руководитель: Кандидат экономических наук,
доцент Кузьминов Ярослав Иванович

Официальные оппоненты: Доктор экономических наук,
Крючкова Полина Викторовна

Кандидат технических наук,
Симачев Юрий Вячеславович

Ведущая организация: Федеральное государственное образовательное учреждение высшего профессионального образования (ФГОУ ВПО) "Сибирский федеральный университет"

Защита состоится 14 ноября 2007 года в 14 часов на заседании диссертационного совета Д 212.048.02 в Государственном университете – Высшей школе экономики по адресу: 101990, Москва, ул. Мясницкая, д. 20, ауд. 311.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Государственного университета – Высшей школы экономики.

Автореферат разослан « » октября 2007 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
д.э.н.

С.Н. Смирнов

1. Введение

Актуальность темы

Вопросы формирования и изменения институтов в последнее время привлекают все больше исследователей. Практически все современные экономические системы находятся в состоянии постоянного развития и внедрения административных и технологических инноваций во всех сферах. Это в свою очередь обуславливает необходимость постоянной модификации институтов под изменяющиеся условия. Особый интерес представляет адаптация поведения экономических агентов к изменяющимся условиям, в частности, адаптация к новым законам, так как в этом случае изменяются и формальные и неформальные правила, регулирующие взаимоотношения между экономическими агентами в определенной сфере. Зачастую предсказать то, каким образом экономические агенты будут себя вести после принятия нового законодательства, не представляется возможным. Однако именно ответ на этот вопрос особенно важен при введении в действие новых законов. Внедрение нового закона означает не только изменение формальных правил, но и изменение спроса на неформальные правила, что в свою очередь может привести к их видоизменению.

В данной работе рассматривается институт корпоративного банкротства, причем в понятие института банкротства включены не только формальные правила, зафиксированные в законодательстве, но и неформальные правила, на которых основываются частные внесудебные механизмы возврата долгов. В поле исследования попадают взаимоотношения кредиторов и заемщиков как в ходе решения проблемы неплатежеспособности, так и до ее возникновения. Основной акцент сделан на том, какое влияние дизайн законодательства о несостоятельности оказывает на сравнительную выгоду экономических агентов от использования различных механизмов возврата долгов.

Многие страны практически постоянно находятся в процессе реформирования данной области законодательства, стремясь повысить эффективность его функционирования. Все исследователи и политики сходятся в том, что современная экономическая система не может существовать без адекватного закона о банкротстве. Однако до сих пор нет единого мнения о том, как должен выглядеть оптимальный закон о банкротстве, какие цели он должен в первую очередь преследовать, где проходит грань баланса интересов должника и кредиторов, способствуют ли существ-

вующие неформальные практики повышению эффективности функционирования института банкротства или, наоборот, приводят к искажению его работы.

Таким образом, актуальность выбранной тематики обусловлена следующими факторами. Во-первых, на данный момент в большинстве работ, посвященных анализу проблемы несостоятельности компаний, внимание сосредоточено на анализе законодательства о банкротстве и не учитываются используемые на практике альтернативные способы решения проблемы возврата долга. В данном исследовании использование методов институционального анализа позволяет рассматривать всю совокупность механизмов, регулирующих отношения, возникающие в случае неплатежеспособности компаний.

Во-вторых, в большинстве теоретических исследований рассматриваются особенности американского законодательства о банкротстве, а особенности функционирования российского института банкротства изучены в значительно меньшей степени, хотя со стороны законодателей наблюдается большой спрос на подобные исследования.

В-третьих, процесс формирования института банкротства в России до сих пор не завершен. Государство несколько раз меняло законодательство в этой сфере: с начала 1990-х годов было принято три принципиально разных закона о банкротстве, в действующее законодательство постоянно вносятся различные поправки. Поэтому изучение вопросов адаптации поведения экономических агентов (кредиторов, должников, менеджеров компаний-должников) к меняющимся правилам игры является актуальным для совершенствования законодательства о банкротстве.

Объект и предмет исследования

Объектом данного исследования выступают основные участники сделок займа: кредиторы и должники. В качестве кредиторов и должников рассматриваются только юридические лица. Предметом исследования являются взаимоотношения кредиторов и заемщиков, обусловленные возникновением проблемы неплатежеспособности заемщика. Отправной точкой данных взаимоотношений выступает корпоративное законодательство о банкротстве, которое вкупе с неформальными правилами и составляет институт корпоративного банкротства. В исследовании основной акцент сделан на российский институт банкротства.

Цели и задачи исследования

Цель данной работы – предоставить анализ стимулов и поведения кредиторов и заемщиков при возникновении и в ходе решения проблемы возврата долга с использованием инструментария институциональной теории. Исследование базируется на рассмотрении различных аспектов как российского, так и зарубежного законодательства о несостоятельности, а также на анализе использования альтернативных внесудебных и частных механизмов решения проблемы неплатежеспособности. В соответствии с поставленной целью решались следующие основные задачи:

- Проанализировать причины возникновения проблемы неплатежеспособности и действия кредиторов, направленные на ее решение;
- Определить, на какие правила могут опираться кредиторы и должники в решении проблемы возврата долга;
- Выявить факторы, определяющие выбор экономическими агентами тех или иных групп правил;
- Проанализировать, какие типы трансакционных издержек могут возникнуть у сторон, когда инициируется судебная процедура банкротства;
- Провести сравнительный анализ издержек в рамках законов о несостоятельности, действовавших в США, Англии, Германии, Франции, России;
- Построить модель взаимодействия кредиторов в ходе процесса возврата долга;
- Провести эмпирическую проверку выводов, полученных в модели.

Методологическая основа исследования

Исследование лежит в области институциональной экономики, на стыке социологии, экономики и права. В частности, полученные выводы опираются на две теории: теорию институтов и теорию трансакционных издержек. Для построения модели выбора кредиторами стратегии возврата долга был использован аппарат эволюционной теории игр.

В определении теоретических границ исследования и в определении понятия института банкротства исследование отталкивается от работ Норта (1997), Полтеровича (2001), Кузьминова, Бендукидзе, Юдкевич (2005), Капелюшникова (2001). В анализе набора стратегий, на которые компании опираются при решении проблемы возврата долга, автор взял за основу работы Хендли, Мюрелла и Риттерман (1999, 2000), Хендли (1998). Рассмотрение стратегии частного принуждения во многом основывается на работах Волкова (1999, 2002) и Варезе (2005), а стратегия судебного

принуждения - на работах Симачева (2003), Радыгина, Симачева (2005), Витрянского (1999, 2000), Телюкиной (2000, 2002), Ламберт-Могилански, Сониной, Журавской (2000, 2005).

Новизна исследования

Автором предложен новый подход к анализу институтов, сформировавшихся на основе законодательства в различных сферах. Суть подхода заключается в том, что он позволяет учитывать не только законодательные и судебные механизмы разрешения конфликтных ситуаций, возникающих в хозяйственных отношениях, но и частные механизмы, которые используются экономическими агентами. В данном исследовании этот подход был применен к анализу института банкротства в России, в результате которого автором был выработан ряд рекомендаций по корректировке процесса формирования института банкротства в России.

Научная новизна представленного исследования:

- Предложен новый подход к анализу института банкротства, который не ограничивается экономическим анализом законодательства в этой сфере, но и позволяет учитывать частные способы разрешения проблемы возврата долга.
- Проведен комплексный анализ стратегий, которые компании могут использовать для решения проблемы возврата долга, а также факторов, влияющих на формирование предпочтений у кредиторов и должников. Основной акцент при анализе данных стратегий сделан на возможность их реализации в российских условиях.
- Автором предложена классификация трансакционных издержек, с которыми должник и кредиторы сталкиваются при решении проблемы неплатежеспособности посредством инициирования судебной процедуры банкротства. На ее основе проведен сравнительный анализ законодательств о банкротстве США, Германии, Англии, Франции и России.
- Построена модель, использующая инструментарий эволюционной теории игр и иллюстрирующая, каким образом система приходит к равновесию, в котором кредиторы предпочитают следовать стратегии частного принуждения, а не инициировать судебную процедуру банкротства, и каким образом может быть осуществлен переход к равновесию, в котором кредиторы предпочитают судебную процедуру возврата долга.

- Разработан инструментарий для проведения опроса арбитражных управляющих, имеющих практику в Российской Федерации, который позволил описать структуру института банкротства в России и объяснить траекторию эволюции данного института.

Теоретическая и практическая значимость

Значительная часть проведенного исследования носит теоретический характер. Все изложенные выше аспекты научной новизны могут рассматриваться как вклад в развитие теории институтов и теории трансакционных издержек. Полученные результаты имеют практическую ценность и могут быть использованы при выборе дальнейшей траектории развития института банкротства в России.

Апробация работы

Результаты работы были представлены автором на различных научных семинарах и были опубликованы (см. раздел 3 данного автореферата). Материалы второй и третьей главы были представлены в форме докладов на следующих конференциях:

- Институт корпоративного банкротства в России: неформальные решения проблемы неплатежеспособности, Европейская школа по новой институциональной экономике, май 2005, Институт научных исследований г. Каржес, Франция.
- Институт банкротства: правила и стратегии поведения участников, Выездной семинар «Институциональный анализ и экономическая политика», июль 2006, ГУ-ВШЭ, Московская область.
- Эволюция института банкротства в России: выбор кредиторами стратегии возврата долга, Европейская школа по новой институциональной экономике, май 2007, Институт научных исследований г. Каржес, Франция.
- Институт банкротства: выбор кредиторами стратегии возврата долга, Российская Летняя Школа по Институциональному Анализу, 8-13 июля 2007, ГУ-ВШЭ, Голицыно.

2. Обзор результатов работы

Работа состоит из трех глав. В *первой главе* представлен обзор существующих подходов к анализу проблемы несостоятельности. В последнее время вопросам бан-

кротства уделялось пристальное внимание в свете модернизации законов в Европе и формирования законов о банкротстве в странах бывшего социалистического блока. В числе первых заинтересованность в данном вопросе проявили исследователи, работающие в области права и экономики, финансов, юриспруденции. Поэтому в обзоре последовательно рассмотрены существующие подходы к анализу проблем несостоятельности (банкротства), при этом рамках каждого подхода сделан акцент на наиболее актуальные с точки зрения автора работы. Цель обзора – охарактеризовать основные проблемы, с которыми сталкиваются кредиторы и должники в ходе решения проблемы возврата долгов, и способы их решения, предлагаемые исследователями из различных областей.

Мы выделяем несколько дисциплин, где, так или иначе, затрагивались вопросы анализа проблемы банкротства – это право, социология, право и экономика, экономика. Правовой подход сконцентрирован на анализе тех или иных положений закона, адекватности их формулировок. Особое внимание уделяется соотношению законодательства о банкротстве с другими законодательными актами, действующими в стране, а так же с Конституцией. Зачастую при принятии новых законов обнаруживается их несоответствие действующим законодательным актам, в результате чего у агентов появляется возможность двояко трактовать законодательство и использовать его в своих целях в ущерб другим агентам. Особенно актуальна данная проблема для стран, находящихся в переходном периоде.

Среди правовых работ, посвященных анализу конкурсного права в России и анализу законов о банкротстве, принятых в 1992, 1998 и 2002 годах, следует выделить работы Телюкиной (2005), Витрянского (1999). В журнале «Обзор Центрально- и Восточно- европейского законодательства» (2005) представлен подробный анализ последнего закона о банкротстве в России, который был принят в 2002 году. Авторы рассматривают основные цели, которые законодатели вкладывали в закон, и основные проблемы, которые могут возникнуть при его применении на практике. Также стоит отметить работу Степанова (2001), которая посвящена сравнительному анализу законодательств США, Германии, Франции, Англии и России с правовой точки зрения.

Вопросы, касающиеся функционирования законодательства, также затрагивались социологами. Выделяют несколько направлений в социологии, в рамках которых особое внимание уделялось влиянию законов на общество, - социология права и экономическая социология права. Социологи, анализируя законодательство, особое

внимание уделяют вопросам влияния законодательных норм на общество. Основной задачей экономической социологии права выступает проведение эмпирических исследований роли права в экономической деятельности индивидов и компаний. В данных работах внимание акцентируется не только на социальных взаимоотношениях сторон, но и на интересах, которые стороны преследуют в ходе взаимодействия друг с другом. По мнению социологов, изменения в правовых основах отражают изменения, происходящие в обществе в целом, и в экономике в частности. Данное направление находится на стыке трех областей – права, экономики и социологии. Как правило, социологи фокусировали внимание не на корпоративном, а на индивидуальном законодательстве о банкротстве. Вслед за Сведбергом (2003), мы выделяем работы Салливана, Варрена и Вестбрук (1989, 2000) в области анализа индивидуального законодательства о банкротстве, и работы Карратерса, Халлидэя (1998, 2000) и Деланэя (1989).

В рамках подхода права и экономики основной акцент делается на анализе положений законов с помощью инструментария экономической теории. Особый интерес здесь представляет обзорная статья Кабрилло и Депуртера (1999), в которой авторы дают представление о проблемах, рассматриваемых в рамках подхода права и экономики, к корпоративному закону о банкротстве. Они делают акцент на том, что в центре внимания находится законодательство о банкротстве, однако, в отличие от юристов, которые в основном сконцентрировались на рассмотрении адекватности формулировок положений закона и соблюдении принципа равенства, на первый план выходят вопросы экономической эффективности рассматриваемого законодательства. Мы рассмотрели следующие основные аспекты, затрагиваемые в рамках подхода права и экономики, к закону о банкротстве:

- основные цели банкротства,
- проблема коллективных действий кредиторов,
- дилемма «реорганизация» или «ликвидация»,
- приоритет выплат и права обеспеченных кредиторов.

В рамках экономического подхода можно выделить несколько направлений. Во-первых, это финансовый подход, в рамках которого основной акцент делается на оценке различных издержек, с которыми сопряжено возбуждение формальной процедуры банкротства. В частности, сравниваются размеры издержек, связанных с проведением процедур реорганизации и ликвидации, и на основе данного сравнения обсуждается преимущества и недостатки обеих процедур (Мур (1995), Уайт (1993)).

Как правило, авторы большинства работ в рамках данного направления апеллируют к американскому законодательству о банкротстве.

Второе направление – это работы, базирующиеся на теориях агентства или неполных контрактов, в которых основной акцент сделан на построении теоретических моделей взаимодействия кредиторов, должников и менеджеров. В частности, авторы рассматривают, каким образом можно за счет привлечения внешнего посредника снизить информационную асимметрию между сторонами и позволить им достигнуть решения проблемы возврата долга с меньшими издержками (Велейнберг, 2000). В данных работах уделяется более пристальное внимание внесудебным способам возврата долга. Например, Бебчак (1984) показывает, что в силу существования асимметрии информации стороны, как правило, не могут достичь решения посредством ведения переговоров. Однако, данные выводы далеко не всегда согласуются с реальностью. Несмотря на то, что большинство исследователей приходит к выводу, что закон предпочтительнее в решении проблемы возврата долгов, на практике участники процедуры банкротства прибегают к нему далеко не в первую очередь.

Следует также отметить эмпирические работы, посвященные различным аспектам функционирования законов о банкротстве в разных странах. Классенс и Клаппер (2005) обратили внимание на факторы, влияющие на частоту использования формальной процедуры банкротства. В центре внимания авторов – эффективность корпоративного банкротства. В статье приведен анализ законов о несостоятельности, функционировавших в 35 странах в период с 1990 по 1999 года. Кауэнберг (2001) рассматривал, каким образом фирма, используя процедуру банкротства, может восстановить платежеспособность, не прекращая функционирования, и насколько механизмы восстановления востребованы в различных странах. Эмпирические работы представляют особый интерес для данного исследования, так как позволяют понять, каким образом используется существующее в различных странах законодательство о банкротстве.

Данные направления были выбраны не случайно, так как наше исследование базируется на подходе институциональной экономики, которая расположена на стыке обозначенных выше дисциплин.

Во *второй главе* определяется методологическое поле исследования, описываются теоретические рамки рассмотрения вопроса разрешения проблемы неплате-

жеспособности компаний в отношениях между компаниями, банками, государством. Закон о корпоративном банкротстве и соответствующая система принуждения к его исполнению определяют характер и размер сопутствующих транзакционных издержек, которые играют, по нашему мнению, ключевую роль в выборе механизма возврата долга. Однако законодательство о банкротстве не является единственным сводом правил, позволяющих урегулировать проблему неплатежеспособности. Мы выделяем две группы механизмов возврата долга: правовые механизмы, зафиксированные в соответствующих законодательных актах, а также неформальные механизмы, разработанные непосредственными участниками взаимоотношений с возможным привлечением третьей стороны. Только формальные или только неформальные правила не позволяют решить проблему неплатежеспособности полностью, поэтому для их эффективного функционирования должен соблюдаться определенный баланс между ними. Зачастую использование неформальных механизмов не учитывает интересы всех сторон, вовлеченных в проблему неплатежеспособности той или иной компании. В ходе банкротства компании, помимо интересов кредиторов и должника, затрагиваются интересы работников компании-банкрота, потребителей ее продукции, поставщиков, а также государства. Очевидно, что достигнуть неформальной договоренности между всеми участниками невозможно из-за чрезмерного разброса их интересов. И поэтому применение неформальных процедур очень часто будет приводить к исключению ряда заинтересованных агентов и, соответственно, к ущемлению их интересов. По-нашему мнению, сравнительная привлекательность формальных и неформальных процедур определяется тем, какие транзакционные издержки им сопутствуют. Основную роль здесь играет государство, задавая формальные рамки как в виде непосредственно законодательства о банкротстве, так и в виде принуждения к исполнению «буквы закона» в целом.

Под институтом банкротства мы понимаем совокупность правил, регулирующих поведение экономических агентов в определенной области, механизмов принуждения к их исполнению и трактовок, которые определяют варианты использования и следования правилам. Акцент в определении сделан на то, что каждый отдельный институт призван решать определенный круг проблем, в решении которых задействованы и формальные, и неформальные правила. Поэтому мы рассматриваем институт как совокупность применяющихся в одних и тех же ситуациях формальных и неформальных правил, выбор между которыми экономические агенты делают, исходя из сопряженных транзакционных издержек. Под структурой института

мы подразумеваем соотношение использования формальных и неформальных правил для решения проблемы. Наличие возможностей использования неформальных правил объясняет существование искажений в использовании формальных правил.

Институт банкротства состоит из свода как формальных, так и неформальных правил, которые регулируют взаимоотношения экономических агентов в области неплатежеспособности, механизмов принуждения к исполнению данных правил, а также из набора возможных вариантов интерпретаций правил, которые определяют характер их дальнейшего использования. Все правила делятся на три группы по количеству экономических агентов, на которых распространяется их действие. Во-первых, это правила, которые возникают в двухсторонних взаимоотношениях между экономическими агентами и разделяются, соответственно, только сторонами, вступившими в рассматриваемые деловые отношения. Во-вторых, это правила, которые разрабатываются для отдельного сообщества, например для различных ассоциаций (предполагается, что в сообществе состоит более двух компаний). В-третьих, это законодательство о банкротстве и сопряженные законодательные акты, регулирующие отношения в сфере неплатежеспособности, которые являются обязательными для всех экономических агентов.

Правила, составляющие основу института банкротства, базируются на наборе доступных компаниям стратегий. Выделяется следующий набор стратегий:

- отношенческая контрактация;
- сетевое (или групповое) принуждение;
- частные механизмы принуждения;
- административные рычаги;
- сфера действия законодательства.

На одном из полюсов – полное невмешательство третьих лиц в отношения компаний, то есть отсутствие влияния аутсайдеров. На другом – государственное вмешательство как механизм разрешения конфликтных ситуаций. При рассмотрении стратегий акцент сделан на трансакционных издержках, с которыми компании столкнутся при выборе той или иной стратегии, однако существуют и другие факторы, влияющие на выбор. Каждая стратегия обсуждается на кейсе из российской практики.

Существенную роль в том, какие механизмы преобладают на практике, играет государство, так как оно по сути задает степень покрытия законодательством взаимоотношений кредиторов и должников, и оно же обеспечивает принуждение к ис-

полнению правил, заложенных в законах. В данных правилах определяется уровень транзакционных издержек их использования для сторон, соприкасающихся с данной проблемой. Чем в большей степени правила, предложенные государством, соответствуют интересам экономических агентов, сталкивающихся с проблемой несостоятельности, тем выше вероятность того, что они прибегнут к формальным механизмам ее разрешения. Чем выше данные издержки, тем менее привлекательно правило для агентов при прочих равных условиях. Проследим возникновение проблемы неплатежеспособности, выделив несколько стадий развития отношений между заемщиком и кредитором.

- Первая стадия (предконтрактные отношения): разработка и подписание контракта, возникновение обязательств;
- Вторая стадия: заемщик сталкивается с проблемой неплатежеспособности (становится должником);
- Третья стадия: ведение переговоров по урегулированию проблемы неплатежеспособности, внесение изменений в долговой контракт, банкротство;
- Четвертая стадия: подписание нового контракта или осуществление выплат после ликвидации компании должника.

Именно на третьей стадии реализуется решение сторон о том, к какому из механизмов решения проблемы они будут прибегать, хотя оценивание возможных механизмов улаживания конфликтных ситуаций происходит еще на первой стадии.

Во второй части данной главы основной акцент сделан на законодательстве о банкротстве. Мы выделяем следующие основные функции, которые законодатели, как правило, стремятся вложить в корпоративное законодательство о банкротстве:

- обеспечение механизма ликвидации неэффективных предприятий,
- обеспечение возможности управления компанией в сложный финансовый период путем создания условий для восстановления потенциально эффективных компаний в качестве действующих предприятий,
- регулирование распределения активов должника между всеми кредиторами, таким образом, чтобы у кредиторов не возникали стимулы к индивидуальному присвоению активов должника,
- обеспечение баланса интересов кредиторов, должника, работников предприятий и общественных интересов,
- стимулирование менеджмента компаний к добросовестному поведению и к определению оптимальной политики развития компании.

В качестве ориентиров для создания новых институтов или в совершенствовании старых выступают развитые страны. Для России незаменим опыт европейских стран, так как между Европой и Россией существует корреляция правовых традиций, обычаев и норм. Безусловно, в каждой европейской стране действует свой институт банкротства, обладающий своей спецификой, однако в тоже время у них много общих черт, что позволяет нам выделить несколько стран для сравнения. В работе анализируются законодательства о несостоятельности, функционирующие в Англии, Германии и Франции. С одной стороны, данный институт широко применяется в этих странах, с другой стороны, законы о несостоятельности ставят приоритетом интересы разных сторон, что обуславливает различное распределение транзакционных издержек между участниками процесса и, соответственно, влияет на вид института банкротства. Однако помимо европейских стран также целесообразно изучить особенности функционирования американского института банкротства, который лег в основу многих законов о несостоятельности, в том числе и европейских.

Для проведения сравнительного анализа законодательства о банкротстве, функционирующего в США, Англии, Германии, Франции и трех законов о несостоятельности, действовавших в России, начиная с 90-х годов, автором была разработана типология транзакционных издержек:

Стадия заключения контракта

Должник и кредитор

- Издержки поиска информации
- Издержки ведения переговоров
- Издержки заключения контракта

Стадия после заключения контракта, появление проблемы неплатежеспособности

Должник

- Издержки оценки собственного финансового состояния с учетом анализа возможностей выхода из состояния неплатежеспособности
- Издержки составления плана реструктуризации долга
- Издержки сбора информации об имеющихся кредиторах (оценка переговорной позиции кредиторов)

Кредитор

- Издержки сбора информации о финансовом состоянии должника
- Издержки сбора информации об имеющихся кредиторах

в том числе

- информация о количестве кредиторов у должника,
- информация о характере долгов у всех кредиторов (обеспеченные\необеспеченные),
- качественная информация о кредиторах.

Стадия инициирования судебной процедуры банкротства

Должник и кредитор

- Издержки подготовки пакета документов для обращения в суд

в том числе

- оплата консультационных услуг,
- оплата необходимых сборов в суде,
- временные издержки (время на сбор документов и время рассмотрения судом вопроса об инициации процедуры).

Стадия проведения судебной процедуры банкротства

Должник и кредитор

- Оплата услуг адвокатов, лиц, отстаивающих права кредитора/должника на собраниях кредиторов и на процедуре банкротства в суде
- Административные издержки (в том числе, оплата услуг лиц, управляющих компанией в процессе банкротства)
- Издержки защиты от третьей стороны
- Падение стоимости компании в результате потери репутации, связанное с участием в процедуре банкротства

Стадия исполнения судебного решения

Должник и кредитор

- Издержки принуждения к исполнению
- Издержки защиты от третьей стороны

Стадия после завершения дела и исполнения решения

Должник и кредитор

- Издержки потери деловых связей, исключения из неформальных или формальных организаций, ассоциаций.

Размер издержек, как правило, зависит от того, какие цели, законодатели вкладывали в закон при его дизайне. Например, чем больше закон дает возможностей для реструктуризации предприятия и для восстановления платежеспособности, тем

выше издержки у кредиторов по осуществлению процедуры банкротства. В частности из-за того, что в этом случае увеличивается длительность пребывания компании-должника в процедуре банкротства, а это в свою очередь мультипликативно увеличивает издержки на оплату различных консультантов.

В последнее время во всем мире стремительными темпами начинают развиваться несудебные механизмы разрешения споров, закрепленные в законодательстве. К ним относят процедуры ведения переговоров, посредничество, досудебные процедуры. Наибольшее распространение применение подобных процедур нашло в Соединенных Штатах, несмотря на то, что американская судебная система считается одной из самых развитых в мире. Основная причина развития альтернативных вариантов разрешения конфликтных ситуаций кроется в дороговизне использования судебной системы. Альтернативные внесудебные процедуры мы рассматриваем как часть формальных правил, регулирующих решение данной проблемы, таким образом, относим их к законодательным аспектам. Они выступают как дополнение к судебным способам разрешения конфликтных ситуаций и, как правило, являются более предпочтительными для сторон ввиду того, что сопряжены с существенно более низкими издержками применения. Однако на данный момент развитие данных процедур в большинстве стран находится на начальном этапе, что не позволяет говорить об их серьезном использовании. Как правило, они развиваются, в первую очередь, для урегулирования конфликтных ситуаций, в которых замешано небольшое количество агентов, что снижает возможности их широкого применения для решения проблемы неплатежеспособности.

В *третьей главе* представлена модель, построенная с использованием инструментария эволюционной теории игр и описывающая выбор кредиторами стратегии возврата долга. В частности, явными субститутами друг друга выступают стратегии частного принуждения и судебного вмешательства. Сторонам выгодно прибегать к тем или другим механизмам, когда они не доверяют своему контрагенту, у них нет возможности положиться на репутацию контрагента, когда требуется вмешательство третьей стороны для поиска выхода из сложившейся конфликтной ситуации. Оба метода имели широкое распространение в России. Поэтому особенно интересно проанализировать те причины, которые побуждают стороны, принимающие участие в процедуре банкротства, делать выбор в пользу той или иной стратегии.

Основными игроками в описываемой нами модели являются кредиторы. Активов должника хватает для погашения долга только одному кредитору. Каждый кредитор претендует на возмещение из средств должника требования размером D , которое включает в себя долг и накопившиеся по нему проценты. В модели предполагается, что в качестве кредитора могут выступать и банки, и предприятия, однако взаимосвязь с должником (например, наличие перекрестного невыплаченного долга) отсутствует. Таким образом, рассматривается наличие только односторонней задолженности. Предполагается, что выбор стратегии одним кредитором оказывает влияние на выигрыши другого кредитора, так как активов не хватает для погашения всей суммы долга, а стратегии подразумевают разную вероятность возврата долга.

Предполагается, что у должника нет возможности скрыть активы или предпринять какие-либо действия, препятствующие реализации решения суда или силовых структур о разделе его активов между кредиторами.

Государство в модели определяет дизайн законодательства о банкротстве, а соответственно, и вероятность возврата долга через судебную процедуру и издержки данной процедуры.

Каждому кредитору доступны две стратегии:

- воспользоваться услугами частных структур («крыша», мафия, серый арбитраж),
- инициировать легальную процедуру банкротства.

Взаимодействие двух кредиторов описывается следующей матрицей игры:

		Кредитор 2	
		Частное принуждение	Судебное принуждение
Кредитор 1	Частное принуждение	$\alpha P_m D \delta^{t_m} - \frac{C_m}{1-\delta};$ $(1-\alpha) P_m D \delta^{t_m} - \frac{C_m}{1-\delta}$	$P_m D \delta^{t_m} - \frac{C_m}{1-\delta};$ $-C_l$
	Судебное принуждение	$-C_l;$ $P_m D \delta^{t_m} - \frac{C_m}{1-\delta}$	$\beta P_l D \delta^{t_l} - C_l;$ $(1-\beta) P_l D \delta^{t_l} - C_l$

Где

α и β - доля средств, которая достанется кредитору 1, если оба кредитора выберут частное принуждение и судебное принуждение соответственно. Таким образом, параметры α и β определяют характер распределения полученного долга между кредиторами.

P_m - вероятность того, что долг будет возвращен, в случае, если выбирается частное принуждение.

P_l - вероятность того, что долг будет возвращен, в случае, если инициируется процедура банкротства.

t_m - время, через которое кредиторы могут получить долг, в случае применения частного принуждения (время на процедуру и исполнение принятого решения).

t_l - время, через которое кредиторы могут получить долг, в случае инициирования легальной процедуры банкротства (время на процедуру и исполнение принятого решения).

На основе результатов анализа проведенного во второй главе предполагаем, что $t_m < t_l$. На практике именно возможность быстрого разрешения проблемы привлекает кредиторов и должников в выборе стратегии частного принуждения. Поэтому в случае, когда один из кредиторов выбирает частное принуждения, а другой инициирует судебную процедуру банкротства, тому, кто выбрал формальную процедуру ничего не достается.

δ - дисконтирующий фактор.

C_m - издержки использование частного принуждения.

C_l - издержки проведения судебной процедуры банкротства.

$C_m < C_l$. Предполагается, что за формальную процедуру кредитор платит единожды в начале процедуры, а за использование частного механизма принуждения нужно платить постоянно, чтобы иметь возможность им пользоваться. Как показывают исследования, если компания прибегала к частному механизму, то в последствии была вынуждена отчуждать в пользу третьей стороны регулярные выплаты, аналогично уплате налогов (Варезе (2005)).

Согласно результатам модели, мы получили следующие выводы. Во взаимодействии всегда присутствуют равновесия, в которых кредиторы будут предпочитать судебную процедуру или частное принуждение. Более того, частное принуждение, как правило, является устойчивым равновесием при более мягких ограничени-

ях на параметры, нежели, чем равновесие, в котором кредиторы предпочитают судебную процедуру. Несмотря на это у государства есть возможности повлиять на то, какое в результате установится равновесие. Выигрыши кредиторов определяются рядом параметров, на которые они сами не могут оказать прямого влияния, однако на них могут влиять характеристики третьей стороны (мафии, «крыши» или государства). Мы предполагаем, что за формирование законодательства в стране отвечает государство, поэтому рассматриваем положения закона о банкротстве, как элемент государственной политики.

Государство может влиять на дисконт-фактор путем изменения проводимой политики. На что ориентированы реформы, есть ли борьба с коррупцией, каким образом Россия воспринимается зарубежными партнерами – все это влияет на ожидания экономических агентов. Условно мы можем сказать, что дисконт-фактор, есть вероятность существования экономического агента в следующем периоде, поэтому значение дисконт-фактора сильно влияет на поведение экономических агентов и на выбор стратегии. Например, если агент оценивает очень низко шансы своей фирмы вести экономическую деятельность в будущем, то стратегия частного принуждения будет для него привлекательнее, так как подразумевает более быстрое разрешение проблемы.

Остальные три параметра, на значение которых государство может оказывать влияние, во многом определяются дизайном законодательства о банкротстве – это длительность процедуры, вероятность возврата долга и издержки, сопряженные с процедурой.

При росте издержек на проведение судебной процедуры банкротства вероятность выбора стратегии использования частного механизма принуждения растет. При росте дисконтирующего фактора, а также при росте вероятности возвращения долга и сокращении срока проведения судебной процедуры, вероятность обращения к частным структурам снижается.

При формировании политики также необходимо учитывать, в каком равновесии находится система на этот момент времени. В частности, если сложилось устойчивое равновесие, где все кредиторы выбирают частные механизмы принуждения, вывести из него систему изменением одного из параметров будет невозможно.

Если говорить о российском законодательстве о несостоятельности, то в терминах модели можно сказать, что законы 1992 года и 2002 года характеризуются высоким уровнем издержек проведения судебной процедуры банкротства, что дела-

ет для кредиторов более привлекательной стратегию частного принуждения. Стоит отметить, что издержки судебной процедуры были выше при использовании закона от 1992 года, также вероятность возврата долга в рамках закона от 1992 года была крайне низка, а продолжительность процедуры наоборот велика. В период действия закона от 1992 года, скорее всего, установилось равновесие, где все кредиторы предпочитали использование частных механизмов принуждения. Существенная часть издержек, которые стороны несли в соответствии с законом 1992 года, была обусловлена тем, что он базировался на принципе неоплатности, что сильно ограничивало кредиторов в возможностях инициировать процедуру банкротства.

Закон 1998 года, напротив, характеризовался наименее высокими издержками судебной процедуры и наиболее короткими сроками рассмотрения дела. Юристы отмечают, что закон о банкротстве 1998 года можно отнести к нейтральным, а закон от 2002 года к умеренно должниковым. Также следует отметить, что на момент внедрения данного закона уже сложилось равновесие, где преобладало частное принуждение, причем равновесие было устойчивым, а это означает, что изменения должны быть кардинальными, чтобы система могла из него выйти. С нашей точки зрения, однозначного ответа на вопрос, удалось ли государству законом от 1998 года изменить сложившиеся нормы – нет. Это обусловлено тем, что помимо принимаемых государством изменений также нужно учитывать, что силовые структуры не стояли на месте и развивались, что позволяло им увеличивать скорость и вероятность возврата долгов.

Выводы модели проверяются на основе результатов формализованных интервью арбитражных управляющих. Было опрошено 35 арбитражных управляющих из разных регионов России, являющихся членами саморегулируемой организации некоммерческого партнерства «Союз менеджеров и антикризисных управляющих», для которых стаж работы арбитражным управляющим составлял на момент проведения интервью не менее 7 лет.

Основная цель эмпирического исследования – выявить зависимость предпочтений кредиторов от того, какое законодательство действовало на рассматриваемый момент в России. Предполагается, что государство зачастую самостоятельно может толкать экономических агентов на выбор неформальных и нелегальных способов решения конфликтных ситуаций. В законодательстве о банкротстве определяются издержки, с которыми стороны будут вынуждены столкнуться при инициировании формальной процедуры. Поэтому основные задачи исследования были следующие:

- выявить основные черты структуры транзакционных издержек, сопряженных с каждым из трех законов о банкротстве;
- оценить величину основных типов издержек, возникающих в ходе процедуры банкротства;
- определить, изменялась ли структура транзакционных издержек при переходе от одного закона к другому;
- сравнить выгоду для кредиторов от использования судебных и внесудебных способов разрешения неплатежеспособности.

Были выдвинуты следующие гипотезы:

- В структуре издержек, сопряженных с формальной процедурой банкротства, преобладают издержки, вызванные неэффективностью системы принуждения к выполнению судебных решений.
- Несовершенство законодательства – основной фактор, определяющий выбор кредитора между судебными и внесудебными процедурами банкротства.

Таким образом, в России широкое распространение получили практики внесудебного решения проблемы неплатежеспособности.

Для проведения интервью были выбраны арбитражные управляющие, так как они являются с одной стороны, единственными участниками процесса, которые обладают наиболее полной информацией о процессе в целом, а с другой стороны, они являются относительно нейтральной стороной в процедуре банкротства, которая, согласно закону о несостоятельности, не должна быть заинтересована в отстаивании интересов ни должника, ни кредитора. Несмотря на то, что на практике, очень часто арбитражный управляющий представляет интересы одного из кредиторов, в нашем исследовании данный факт не приведет к искажению результатов, так как все представленные в анкете вопросы имеют агрегированный характер и не затрагивают конкретные дела. Подобный выбор, на взгляд автора, позволяет получить более беспристрастную оценку института несостоятельности в России. Кроме того, надо отметить, что арбитражные управляющие знакомы с большим количеством кейсов, чем кредиторы или должники.

В ходе проведения интервью было выяснено, что сравнить издержки функционирования законов о банкротстве от 1992 года и от 1998 года не представляется возможным, ввиду того, что респонденты либо не работали при законе от 1992 года, либо затрудняются ответить на поставленные вопросы, потому что с того момента

прошло много времени. Поэтому все последующие выводы будут касаться только российских законов о несостоятельности от 1998 года и 2002 года.

1. Структура издержек проведения судебной процедуры возврата долга. В качестве наиболее существенных издержек (которые составляют более 10% от стоимости компании-должника) арбитражные управляющие выделили следующие категории издержек:

- падение стоимости компании-должника в период проведения процедуры банкротства,
- издержки, связанные с тем, что деловые партнеры отказываются продолжать с компанией отношения из-за ее участия в процессе банкротства,
- потери компании в связи со снижением конкурентоспособности из-за участия в процедуре банкротства.

На втором месте по размеру издержек в процентном отношении к стоимости компании выделяют следующие категории издержек:

- оплата услуг адвокатов, консультантов и лиц, отстаивающих права должника на собраниях кредиторов и в ходе процедуры банкротства,
- административные расходы на проведение процедуры банкротства,
- издержки, которые кредитор несет для того, чтобы добиться исполнения принятого судом решения.

Остальные категории издержек либо отсутствуют совсем, либо являются минимальными по размеру. При переходе к закону о несостоятельности от 2002 года издержки либо остались неизменными, либо выросли по сравнению с законом от 1998 года.

2. Продолжительность судебных и частных процедур возврата долга. Самый продолжительный этап в судебной процедуре банкротства – это исполнение судебного решения. По оценкам арбитражных управляющих длительность данного этапа может составлять до 18 месяцев, притом, что на сбор документов и принятие судом решения приходится порядка 3-4 месяцев в сумме. Для внесудебных процедур имеет место обратная ситуация – на исполнение принятого решения требуется до 2 месяцев, а на принятие решения – до 12 месяцев. Совокупная продолжительность судебной процедуры выше или совпадает с внесудебной процедурой.

3. Частные процедуры возврата долгов. По мнению респондентов, которые на практике использовали частные процедуры возврата долга:

- издержки проведения судебной процедуры выше издержек решения проблемы посредством внесудебного решения
- независимо от действующего в стране законодательства среди частных способов преобладает использование прямых переговоров между кредиторами и должниками; на втором месте идет привлечение в качестве арбитра организованных преступных группировок.

Основные выводы

Основные результаты, полученные в ходе теоретического анализа функционирования института банкротства:

- поведение должника и кредиторов определяется такими параметрами, как природа взаимных отношений, поведенческие особенности сторон, участвующих в транзакции, распределением информации между заинтересованными сторонами, характеристиками институциональной среды,
- при изменении законодательства о банкротстве изменяется не только спрос на закон о банкротстве, но и спрос на сопряженные механизмы разрешения проблемы возврата долга, такие как частное принуждение, ведение переговоров, административные рычаги и сетевое принуждение,
- использование кредиторами стратегии «частное принуждение», как правило, является более устойчивым равновесием нежели, чем равновесие, в котором кредиторы выбирают стратегию «судебное принуждение»,
- при прочих равных при росте дисконтирующего фактора, при росте вероятности возвращения долга и сокращении срока проведения судебной процедуры, вероятность обращения к частным структурам снижается.

На основе проведенного анализа был разработан инструментарий для проведения интервью арбитражных управляющих. В результате были получены следующие выводы:

- В России в структуре транзакционных издержек использования судебной процедуры характерно преобладают издержки, вызванные неэффективностью системы принуждения к исполнению судебных решений.

- Широкое распространение получила практика прямых переговоров между кредиторами и должниками, что скорее свидетельствует о том, что несудебные механизмы используются как комплементы, нежели институты судебным процедурам.

3. Список публикаций по теме диссертации

Работы, опубликованные автором в ведущих рецензируемых научных журналах, рекомендованных ВАКом Министерства образования и науки РФ

1. Стратегии решения проблемы неплатежеспособности в рамках института банкротства в России, Российская экономика: прогнозы и тенденции, 8, М.:ГУ-ВШЭ, 2007 (0,65 авт. л.)

Другие работы, опубликованные автором по теме диссертации

2. Эволюция института банкротства в России: выбор кредиторами стратегии возврата долга, Препринт WP10/2007/05. — М.: ГУ ВШЭ, 2007 (1,25 авт. л.).
3. Институт банкротства: выбор кредиторами стратегии возврата долга, Сборник работ к Российской летней школе по институциональному анализу, М.:ГУ-ВШЭ, 2007 (1,6 авт. л.)
4. Институт банкротства: выбор кредиторами стратегии возврата долга, Сборник тезисов к Российской летней школе по институциональному анализу, М.:ГУ-ВШЭ, 2007 (0,1 авт. л.)
5. Институт банкротства: неформальные правила разрешения проблемы несостоятельности на примере российской экономики, Препринт WP10/2006/03. — М.: ГУ ВШЭ, 2006 (1,7 авт. л.).

Лицензия ЛР № 020832 от 15 октября 1993 г.
Подписано в печать 8 октября 2007 г. Формат 60x84/16
Бумага офсетная. Печать офсетная.
Усл. печ. л. 1,2.
Тираж 100 экз. Заказ №

Типография издательства ГУ-ВШЭ
125319, г. Москва, Кочновский пр-д., д. 3