

щей. Большинство фирм, где она утвердилась, когда-нибудь либо станут публичными (в строгом смысле этого слова, т.е. их акции будут расплыены между тысячами владельцев), либо будут проданы профильным иностранным компаниям. К этому будут толкать и развитие фондового рынка, и смена поколений предпринимателей. Однако, во-первых, этот процесс не будет очень быстрым. Во-вторых, часть нынешних «единоличников» могут предпочесть поиск партнеров немедленной сдаче на милость бирже. В-третьих, многие новые крупные компании в отраслях, где выручка пока не сопоставима с ТЭКом, металлургией и ритейлом, также не минуют «партнерский» этап своего развития.

Формирование модели альянса совладельцев в российском крупном бизнесе, при условии, что она окажется стабильной в среднесрочном периоде, резко повышает значимость темы good corporate governance для оте-

чественной экономики. При наличии в компании нескольких мажоритариев никто из них не может гарантированно рассчитывать ни на решающую роль в управлении, ни на любой иной источник доходов, помимо роста курсовой стоимости акций. В результате из приманки для иностранного потрфельного инвестора good corporate governance превращается в то, что жизненно необходимо основным российским акционерам компаний.

Литература

Галухина Я.С., Паппэ Я.Ш. (2006). Российский крупный бизнес в 2000–2005 гг.: основные направления трансформации и развития // *Проблемы прогнозирования*. № 3. С. 23–42.

Паппэ Я.Ш., Антоненко Н.С. (2011). О новых конфигурациях собственников в российском крупном бизнесе // *Вопросы экономики*. № 6. С. 123–137.

Поступила в редакцию 01 февраля 2012 года

Р.И. Капелюшников

Центр трудовых исследований НИУ ВШЭ, Москва

Незащищенность прав собственности и ее экономические последствия: российский опыт

Общепризнанно, что одним из наиболее фундаментальных препятствий на пути успешного экономического развития является низкая защищенность прав собственности. Когда они «размыты» и ненадежны, сужается временной горизонт принимаемых решений; снижается склонность к инвестициям и инновациям; искажается структура капиталовложений; активы начинают переводиться из менее защищенных в более защищенные виды и формы, даже ценой снижения эффективности. У участников рынка появляются стимулы направлять значительные средства на охрану «своих» и захват «чужих» активов. В результате возникают масштабные экономические потери.

Эмпирические исследования, которые могли бы подтвердить эти теоретические представления, сталкиваются с трудноразрешимой проблемой – проблемой измерения. Не существует каких-либо «объективных» измерителей для оценки уровня защищенности прав собственности. Исследователям приходится привлекать для этого всевозможные косвенные индикаторы, получаемые либо экспертно, либо в ходе специальных опросов. Этими пока-

зателями могут быть: общие характеристики политико-экономической среды; привлечение компаний к различным «внеправовым» практикам; размер затрат на юридическое сопровождение бизнеса; уровень доверия к судебной системе и т.д. Однако связь подобных индикаторов с рисками потери собственности является крайне опосредованной. По большому счету, они направлены не столько на оценку этих рисков, сколько на оценку эффективности потенциальных средств защиты от них.

В недавней работе, написанной в соавторстве с Н. Деминой, мы попытались преодолеть эти ограничения, предложив принципиально новый подход к измерению рисков перераспределения собственности на микроуровне (Капелюшников, Демина, 2011). Эмпирическую основу исследования составили данные второго раунда Мониторинга конкурентоспособности предприятий (КСП) обрабатывающей промышленности, осуществленного ГУ ВШЭ и Левада-центром по заказу Министерства экономического развития РФ в 2009 г. В выборку входили около 1 тыс. предприятий из 48 регионов России.

Проводимый нами анализ имел несколько существенных отличий от предшествующих исследований. Во-первых, уровень защищенности прав собственности оценивался в нем напрямую, а не с помощью косвенных индикаторов. Во-вторых, он был сфокусирован на «стратегических» рисках, связанных с захватом активов, а не на «тактических», связанных с ограничениями на получение дохода от них (вследствие коррупции, избыточного регулирования и т.п.). В-третьих, проводилось различие между «рыночными» и «нерыночными» рисками перераспределения собственности. В первом случае речь идет о переходе контроля над активами в ходе «обычных» рыночных трансакций, во втором – об утрате контроля в результате применения разного рода нелегальных и паралегалных методов, включая насилие или угрозу насилия.

Анкета обследования включала специальный вопрос об ожидаемых рисках перераспределения собственности. Выделялось шесть потенциальных угроз, вероятность которых оценивалась по трехбалльной шкале (весьма вероятно; маловероятно; совершенно невероятно). Из шести выделенных источников риска один (угроза банкротства) был отнесен к категории «рыночных», тогда как остальные пять (включение в состав госкомпаний / госкорпораций; поглощение более крупной частной компанией; рейдерские захваты; попадание под контроль региональных или местных властей; конфликты между основными акционерами) – к категории «нерыночных». При всей условности такое деление, как нам кажется, достаточно адекватно отражает специфическую ситуацию, сложившуюся в области корпоративного контроля в России.

В первую очередь нас интересовали возможные каналы «нерыночного» передела собственности. Как видно из табл. 1, наименьшие страхи предприятий связаны с угрозами их включения в состав государственных компаний, а также внутрикorporативными конфликтами. Реальными они представлялись лишь 7–9% опрошенных, а свыше 50% их полностью исключали. Риски рейдерства, поглощения более крупными частными компаниями и установления контроля со стороны региональных / местных властей сильно тревожили 12–14% респондентов, тогда как примерно у 40% они не вызывали беспокойства. Казалось бы, отсюда можно сделать вывод о достаточно высокой стабильности существующих структур собственности. Однако данные о распределении предприятий по суммарному числу рисков, с которыми сталкивалось каждое из них, показывают, что на самом деле это не так.

Как следует из табл. 2, различные угрозы рассматривали в качестве «совершенно невероятных» или «маловероятных» 65% предприятий, однако 35% опрошенных посчитали «весьма вероятной» хотя бы одну из угроз. Иными словами, с высоким риском «нерыночного» передела собственности в той или иной форме сталкивалось каждое третье предприятие. Ситуация становится еще более драматичной, если от распределения по сумме ответов «весьма вероятно» перейти к распределению по сумме ответов «совершенно невероятно». Полностью защищенными от «нерыночных» угроз передела собственности ощущали себя только 18% опрошенных, тогда как 82% оценивали их вероятность как ненулевую, т.е. твердая уверенность в неприкосновенности активов наблюдалась лишь в каждом пятом случае.

Таблица 1

Оценки вероятных «нерыночных» угроз перераспределения собственности, %

Насколько вероятно, что в ближайшие 2–3 года ваше предприятие...	Группы по оценке степени вероятности			Всего
	весьма вероятно	маловероятно	совершенно невероятно	
Будет включено в состав госкомпании / госкорпорации	8,9	36,5	54,6	100
Будет поглощено более крупной и сильной частной компанией	13,6	47,6	38,8	100
Окажется объектом рейдерских атак	14,0	47,3	38,7	100
Попадет под фактический контроль региональных / местных властей	12,0	46,2	41,8	100
Станет объектом корпоративного конфликта между собственниками	7,3	40,7	52,0	100

Таблица 2

Распределение обследованных предприятий по сумме ответов «весьма вероятно», «маловероятно» и «совершенно невероятно» на вопрос о возможных «нерыночных» угрозах перераспределения собственности, %

Число ответов определенного типа	Весьма вероятно	Маловероятно	Совершенно невероятно
0	64,7	23,1	20,7
1	23,3	15,9	20,2
2	8,7	18,1	16,3
3	2,1	16,5	14,5
4	0,7	13,3	10,8
5	0,5	13,2	17,5
Среднее число ответов определенного типа в расчете на одно предприятие	0,52	2,21	2,27

В табл. 2 приведены также оценки среднего числа ответов «весьма вероятно», «маловероятно» и «совершенно невероятно» в расчете на одно предприятие. Из них следует, что в настоящее время на «среднестатистическое» российское промышленное предприятие приходится около трех практически неминуемых или более или менее вероятных угроз захвата активов. Это – наглядное свидетельство того, насколько агрессивной и небезопасной остается среда, в которой вынуждены действовать российские промышленные предприятия.

Каковы важнейшие институциональные факторы, способствующие дестабилизации или, напротив, стабилизации отношений собственности? На данных КСП мы осуществили эконометрическое оценивание нескольких альтернативных моделей, используя в качестве зависимой переменной интегральный индекс незащищенности прав собственности (он строился как сумма ответов «весьма вероятно» по пяти «нерыночным» рискам). Объясняющими факторами выступали различные параметры институциональной среды: уровень коррупции; обеспечение личной безопасности; доверие к судам при разрешении конфликтов как с другими предприятиями, так и с государством; опыт участия в судебных разбирательствах; участие в теневом обороте; оказание вынужденной финансовой помощи местным/региональным властям при осуществлении социальных проектов. При этом контролировались структурные характеристики (размер, отраслевая принадлежность и т.д.), характеристики собственности и характеристики экономического положения предприятий.

Главный вопрос, на который мы искали ответ, можно сформулировать так: **в какой мере качество институтов отражается на рисках передела собственности.**

Среди параметров институциональной среды незначимой оказалась только одна – неверие в беспристрастность судов при разрешении споров с другими предприятиями. У всех остальных с интегральным индексом нестабильности собственности обнаружилась тесная связь. При прочих равных условиях угроза безопасности (личной и иной) увеличивает среднее число «нерыночных» рисков на 0,26 единицы; высокая коррупция – на 0,11; участие в теневом обороте – на 0,11; наличие недавнего судебного опыта – на 0,12; вынужденное «спонсорство» местных или региональных социальных проектов – на 0,14; неверие в беспристрастность судов при разрешении споров с государством – на 0,09.

На основе этих оценок было подсчитано число «нерыночных» рисков для предприятий из двух полярных групп – находящихся в «хорошей» и в «плохой» институциональной среде (со всеми благоприятными институциональными характеристиками в первом случае и со всеми неблагоприятными – во втором). Для первой группы суммарное число рисков оказалось почти нулевым – 0,14, тогда как для второй превысило единицу – 1,18. Это означает, что если «хорошая» институциональная среда практически полностью гарантирует от возникновения каких-либо серьезных перераспределительных угроз, то «плохая» делает их практически неизбежными.

Теоретически можно ожидать, что низкая защищенность прав собственности должна негативно отражаться на принятии экономических решений, рассчитанных на длительную временную перспективу. Но в какой мере это так для современной российской экономики? Чтобы ответить на этот вопрос, на следующем этапе анализа мы попытались оценить, какое влияние угроза потери активов оказывает на

инвестиционную и инновационную активность предприятий. В качестве зависимых переменных использовались четыре альтернативных показателя: наличие крупных инвестиций; осуществление инноваций; наличие инвестиционных проектов на следующий год; разработка долгосрочных планов развития.

Анализ подтвердил, что низкая защищенность прав собственности оказывает значимое отрицательное влияние на все эти характеристики. При прочих равных условиях увеличение интегрального индекса рисков перераспределения на единицу уменьшает вероятность крупных инвестиций на 6 пунктов, инноваций – на 6, разработки будущих инвестиционных проектов – на 5, долгосрочного стратегического планирования – на 6 пунктов. При наложении различных типов риска друг на друга негативные последствия оказываются еще сильнее. По оценкам, при переходе предприятий из группы «полностью защищенных» (суммарный риск равен 0) в группу «полностью незащищенных» (суммарный риск равен 5) вероятность того, что они откажутся от крупных инвестиций, возрастает на 20 пунктов; того, что у них не будет инноваций – на 17; того, что они не станут разрабатывать новых инвестиционных проектов – на 20; того, что их менеджмент не станет заниматься стратегическим планированием – на 18 пунктов. Все указывает на то, что угроза захвата активов резко укорачивает временной горизонт принимаемых решений, вынуждая предприятия ориентироваться на извлечение немедленных краткосрочных выгод и лишая смысла выработку долгосрочных стратегий развития¹.

Проведенное нами исследование подтвердило, что российская экономика продолжает функционировать на чрезвычайно шатком фундаменте из размытых и плохо защищенных прав собственности. Страхи передела собственности широко распространены: пол-

ностью свободной от них можно считать лишь пятую часть российских промышленных предприятий, а примерно у каждого третьего они выражены в сильной форме.

Надежность прав собственности тесно связана с состоянием институциональной среды. Вероятность утраты активов значимо выше для предприятий, имеющих реальный опыт взаимодействия с российской судебной системой; не рассчитывающих на возможность беспристрастного суда при возникновении споров с государством; вынужденных оказывать «спонсорскую» помощь региональным и местным властям; участвующих в теневом обороте; сталкивающихся с серьезными угрозами личной безопасности; действующих в более коррумпированной среде.

Низкая защищенность прав собственности сильно подавляет инвестиционную и инновационную активность предприятий. Временной горизонт принимаемых ими решений резко сужается, и многие прибыльные возможности остаются нереализованными. Отсюда – серьезные потери в эффективности и темпах экономического роста, которых в иных условиях можно было бы избежать.

Попытки компенсировать этот институциональный провал, наращивая инвестиционную и инновационную активность государства, едва ли приведут к успеху. Хуже того: их эскалация может обернуться увеличением рисков перераспределения для частных собственников, что только усилит их склонность к отказу от каких бы то ни было долговременных инвестиционных и инновационных проектов. Маловероятно, чтобы этот порочный круг мог быть разорван в рамках избранной государством системы приоритетов.

Литература

Капелюшников Р., Демина Н. (2011). Чего опасаться собственникам? // *ЭКО*. № 6. Поступила в редакцию 03 февраля 2012 года

¹ Еще один важный результат, который необходимо отметить: в качестве предикторов инвестиционной и инновационной активности показатели перераспределительных рисков намного превосходят конвенциональные характеристики институциональной среды (такие как уровень коррупции и др.).