

На основе данных выборочного обследования российских промышленных предприятий, проведенного в 2009 г., делается вывод, что российская экономика продолжает функционировать на чрезвычайно шатком фундаменте из размытых и плохо защищенных прав собственности. В этих условиях получение собственниками отдачи от любых инвестиционных и инновационных проектов, рассчитанных на длительную перспективу, оказывается крайне проблематичным.

Ключевые слова: перераспределение собственности, рыночные/нерыночные риски, защищенность, институциональная среда

Чего опасаться российским собственникам?

Р.И. КАПЕЛЮШНИКОВ, доктор экономических наук, Институт мировой экономики и международных отношений РАН, заместитель директора Центра трудовых исследований Национального исследовательского университета – Высшая школа экономики, E-mail: rostis@hse.ru;
Н.В. ДЕМИНА, Институт мировой экономики и международных отношений РАН, Москва

Болевая точка российской экономики

Общепризнанно, что одним из наиболее фундаментальных препятствий на пути успешного экономического развития является нестабильность отношений собственности¹. Когда права собственников «размыты» и ненадежны, сужается временной горизонт принимаемых ими решений; уменьшается склонность к инвестициям и инновациям; искажается структура капиталовложений; активы начинают переводиться из менее защищенных в более защищенные виды и формы, даже ценой снижения эффективности. При слабой защите прав собственности возникают стимулы к тому, чтобы направлять значительные средства на охрану «своих» и захват «чужих» активов. Ресурсы общества отвлекаются на непроизводительные цели; «созидательные» мотивы экономической деятельности вытесняются «перераспределительными».

Для развивающихся и постсоциалистических стран эта проблема особенно актуальна. По мнению многих авторитетных

¹ Besley T. J. and Ghatak M. Property Rights and Economic Development. Discussion Paper № 7243. L.: CEPR. 2009.



Чего опасаться российским собственникам? _____

исследователей, огромные трудности, с которыми столкнулась российская экономика в ходе рыночных преобразований, в конечном счете объясняются крайне низкой защищенностью прав собственности². Результатом приватизации, осуществлявшейся «ударными» темпами, при зачаточном развитии базовых рыночных институтов, стала ситуация общей неурегулированности отношений собственности. Как следствие, переход основной массы активов из рук государства в руки частных агентов не означал окончания процесса перераспределения собственности. По интенсивности использования разнообразных нелегальных и квазилегальных методов постприватизационная фаза этого процесса мало уступала его приватизационной фазе.

Даже когда те ли иные перераспределительные риски исчезали, на их месте появлялись новые. Так, вопреки заверениям государства об отказе от пересмотра итогов приватизации, в 2000-е годы оно фактически приступило к выборочной ренационализации (самый известный пример – дело «ЮКОСа»). Одновременно началось активное создание госкорпораций с полупринудительным включением в их состав многих частных компаний. Усугубил ситуацию кризис 2008 г. Достаточно сказать, что, по имеющимся оценкам, во второй половине 2000-х годов в России ежегодно происходило по 60–70 тыс. корпоративных захватов³. Межстрановые сравнения также подтверждают, что положение значительной части российских собственников остается крайне уязвимым⁴.

Теоретические исследования показывают, что экономика, запертая в «плохом» равновесии с размытыми правами

² *Black B.R., Kraakman R., Tarassova A. Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong? // Stanford Law Review. – 2000. – Vol. 52. – № 6. – P. 1731–1808.*

³ Внутренние механизмы корпоративного управления: некоторые прикладные проблемы / Под ред. А.Д. Радьгина. – М.: «Дело» АНХ, 2009.

⁴ Так, в 2010 г. значение индекса защиты прав собственности Фонда «Наследие» (рассчитывается по 100-балльной шкале; чем выше балл, тем надежнее они защищены) составляло для России 25 баллов, что было почти вдвое ниже среднего показателя по всем 180 обследованным странам (44 балла). С таким результатом она входила в группу стран, деливших в этом списке места с 138-го по 146-е. Согласно индексу защищенности прав собственности Всемирного экономического форума (рассчитывается по 7-балльной шкале; чем выше балл, тем надежнее они защищены), в 2010 г. с показателем 3,1 балла Россия находилась на 121-м месте среди 133 стран.

собственности, может начать вращаться по кругу, проходя через повторяющиеся циклы все новых и новых «черных переделов»⁵.

Однако чрезмерная стабилизация отношений собственности может сопровождаться не менее серьезными потерями с точки зрения общества, чем их чрезмерная дестабилизация. Эта проблема резко обострилась в условиях мирового экономического кризиса. Стала популярной доктрина, согласно которой на особо крупные компании не должны распространяться механизмы рыночной селекции, поскольку их крах чреват большими социальными издержками. Традиционно такая политика воспринималась как вынужденное отступление от рыночных принципов, но в условиях кризиса приобрела едва ли не официальный статус. Поэтому можно было бы сказать, что, спасая крупнейшие компании от последствий экономического кризиса, российские власти действовали в русле общемировых тенденций. Однако, в отличие от России, в других странах акцент все-таки делался на сохранение самих компаний, но не их собственников и уж тем более не их менеджерских команд.

О серьезности этой проблемы для экономики России свидетельствует тот факт, что она по-прежнему сохраняет огромный анклав хронически убыточных предприятий. Это означает, что переход активов от «неэффективных» собственников к «эффективным» протекает в ней чрезвычайно медленно, позволяя экономически нежизнеспособным предприятиям годами удерживаться на плаву.

Такой более общий взгляд на проблему позволяет увязать взаимоисключающие, на первый взгляд, характеристики современной российской экономики, когда она описывается, с одной стороны, как не обеспечивающая достаточной защиты прав собственности, а с другой – как способствующая выживанию «неэффективных» собственников. Неся двойные издержки, она по сути оказывается в худшем из возможных

⁵ Polishchuk L. and Savvateev A. Spontaneous (non)emergence of property rights // *Economics of Transition*. – 2004. – Vol. 12. – № 1. – P. 103–127; Sonin K. Why the rich may favor poor protection of property rights // *Journal of Comparative Economics*. – 2003. – Vol. 31. – № 4. – P. 715–731.

миров, в котором максимизация «нерыночных» рисков перераспределения собственности сочетается с минимизацией «рыночных» рисков ее перераспределения.

Хотя проблема низкой защищенности прав собственности всегда была одной из главных болевых точек российской экономики, посвященные ей эмпирические исследования чаще всего ограничивались либо описанием разнообразных технологий захвата активов, либо обсуждением наиболее «резонансных» кейсов (таких как дело «ЮКОСа»). Работы, основанные на результатах представительных формализованных обследований, немногочисленны и в основном относятся к периоду конца 1990-х – начала 2000-х годов⁶.

Одна из главных возникающих здесь трудностей заключается в том, что не существует надежных «объективных» показателей, которые позволяли бы с необходимой точностью измерять степень защищенности прав собственности⁷. Исследователи по-разному подходят к решению этой задачи, привлекая различные косвенные индикаторы, получаемые либо экспертно, либо в ходе специальных опросов. Это могут быть те или иные общие характеристики политико-экономической среды, оценки вовлеченности предприятий в различные «внеправовые» практики, затраты компаний на юридическое сопровождение бизнеса и т.д. Однако связь таких показателей со степенью защищенности прав собственности является крайне опосредованной. По большому счету, они ничего не говорят нам о том, каковы же риски перераспределения собственности – насколько серьезны угрозы ее «нерыночных» переделов.

⁶ *Johnson, S., McMillan J., and Woodruff C.* Property Rights and Finance / *American Economic Review.* – 2002. – Vol. 92. – № 5. – P. 1335–56; *Hartarska V.* Investments and Property Rights in Russia: Evidence from Small Firms in Russia. Paper presented at annual meeting of the American Agricultural Economics Association, Chicago, 2001; *Frye T.* Slapping The Grabbing Hand: Credible Commitment And Property Rights in Russia. Препринт WP1/2003/02. Серия WP1. Институциональные проблемы российской экономики. – М.: ГУ-ВШЭ, 2003; *Pyle W.* Organized Business, Political Regimes and Property Rights Across the Russian Federation. The National Council for Eurasian and East European Research. Seattle, 2007.

⁷ О преимуществах субъективных измерителей степени защищенности прав собственности см.: *Kaufmann D., Kraay A. and Mastruzzi M.* The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues. W.: World Bank, 2010.

В своем анализе мы попытались преодолеть эти ограничения. Эмпирическую основу нашего исследования составили микроданные второго раунда мониторинга конкурентоспособности предприятий обрабатывающей промышленности (КСП), осуществленного ГУ-ВШЭ и «Левада-Центром» по заказу Министерства экономического развития РФ⁸. Обследование проводилось в начале 2009 г., в условиях резкого ухудшения экономического положения большинства опрошенных предприятий. В выборку вошли 957 предприятий из 48 регионов России, представлявших все основные обрабатывающие подотрасли. Участниками опроса являлись генеральные директора либо их заместители по экономическим, финансовым, коммерческим вопросам. Средняя численность занятых на обследованных предприятиях – около 600 человек.

Анкета второго раунда КСП включала специальный вопрос об ожидаемых рисках перераспределения собственности, то есть утраты нынешними собственниками контроля над принадлежащими им предприятиями. Выделялось шесть потенциальных угроз, вероятность которых оценивалась по трехбалльной шкале – весьма вероятно; маловероятно; совершенно невероятно (точную формулировку см. в таблице 1). Из шести выделенных источников риска один (угроза банкротства) был условно отнесен к категории рыночных, тогда как остальные пять (включение в состав госкомпаний/госкорпораций, поглощение более крупной частной компанией, рейдерские атаки, попадание под контроль региональных или местных властей, конфликты между основными акционерами) – к категории «нерыночных». При всей условности такого деления оно, как можно надеяться, достаточно адекватно отражает специфически российскую ситуацию, сложившуюся в сфере корпоративного контроля. Но в первую очередь нас интересовали возможные «нерыночные» каналы передела собственности.

⁸ Первый раунд мониторинга прошел в конце 2005 – начале 2006 гг. Подробнее см.: Российская промышленность на перепутье. Что мешает нашим фирмам стать конкурентоспособными // В. Голикова, К. Гончар, Б. Кузнецов, А. Яковлев. – М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2007.

Чего опасаться российским собственникам? _____

Таблица 1. Оценка серьезности различных рисков нестабильности 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 государственной компании/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
Может стать банкротом	19,8	55,3	24,9	100
Станет объектом корпоративного конфликта между собственниками	7,3	40,7	52,0	100

Чего больше боятся собственники?

Как видно из табл. 1, наибольшие опасения на момент проведения опроса вызывала угроза банкротства, что для острой фазы кризиса вполне ожидаемо: «весьма вероятной» ее сочли почти 20% респондентов, тогда как «совершенно невероятной» – лишь 25%. Наименьшие страхи были связаны с перспективами включения в состав госкомпаний, а также внутрикорпоративными конфликтами. Реальным подобное развитие событий представлялось лишь 7–9% обследованных предприятий, тогда как свыше 50% его 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 никакого беспокойства.

Казалось бы, эти данные свидетельствуют о достаточной стабильности отношений собственности, поскольку в качестве серьезной угрозы о каждом из выделенных источников риска упоминали не более 10–15% опрошенных (за исключением банкротства). Однако данные о распределении предприятий по суммарному числу рисков, с которыми сталкивалось каждое из них, показывают, что в действительности ситуация далеко не столь благополучна (табл. 2).

Таблица 2. Распределение обследованных предприятий по величине интегральных индексов нестабильности и стабильности собственности, %

Распределение по интегральному индексу нестабильности собственности			Распределение по интегральному индексу стабильности собственности		
группы по суммарному числу ответов «весьма вероятно»	по всем 6 типам рисков	по 5 типам «нерыночных» рисков	группы по суммарному числу ответов «совершенно невероятно»	по всем 6 типам рисков	по 5 типам «нерыночных» рисков
0	57,2	64,8	0	22,5	22,9
1	25,5	23,1	1	18,7	21,0
2	10,1	8,7	2	17,2	16,7
3	5,2	2,1	3	12,2	14,7
4	1,3	0,8	4	11,2	10,2
5	0,2	0,4	5	8,7	14,5
6	0,4	–	6	9,4	–
Всего	100	100	Всего	100	100
Среднее число ответов «весьма вероятно» в расчете на одно предприятие	0,71	0,56	Среднее число ответов «совершенно невероятно» в расчете на одно предприятие	2,34	2,12

Как следует из табл. 2, все потенциальные угрозы рассматривали в качестве «совершенно невероятных» или «маловероятных» 57–65% респондентов, тогда как «весьма вероятной» хотя бы одну из них считали 35–43%. (Для полноты картины интегральные индексы стабильности/нестабильности собственности представлены в этой таблице в двух форматах – по всем шести позициям и только по пяти «нерыночным» позициям с исключением пункта о банкротстве.) Иными словами, с **высоким риском передела собственности в той или иной форме сталкивалось как минимум каждое третье предприятие.**

Ситуация становится еще более драматичной, если от распределения предприятий по сумме ответов «весьма вероятно» перейти к их распределению по сумме ответов «совершенно

невероятно». **Оказывается, что полностью защищенными от угроз возможного передела собственности ощущали себя только 10–15% опрошенных предприятий, тогда как 85–90% оценивали их вероятность как ненулевую.** Таким образом, полная уверенность в неприкосновенности активов наблюдается лишь у каждого седьмого предприятия.

В табл. 2 приведены также оценки среднего числа ответов «весьма вероятно» и «совершенно невероятно» в расчете на одно предприятие. По первым оценка составила 0,7, по вторым – 2,3. Это предполагает, что в ближайшей перспективе «среднестатистическое» российское промышленное предприятие ожидают примерно одна практически неминуемая и примерно три более или менее вероятные угрозы передела собственности, тогда как почти полностью исключенной можно считать возможность лишь двух. Это наглядно показывает, насколько агрессивной и небезопасной остается институциональная среда, в которой приходится действовать владельцам российских промышленных активов.

Отдельные перераспределительные риски достаточно тесно переплетаются друг с другом. Как показывают коэффициенты их парной корреляции (а все они оказываются статистически значимыми на 1%-м уровне доверительной вероятности), в подавляющем большинстве случаев появление угрозы какого-либо одного типа повышает вероятность всех остальных. Так, высокий риск включения в состав госкомпаний сопровождается более высокими рисками и поглощения более крупными частными компаниями, и рейдерских атак, и попадания под контроль местных/региональных властей, и банкротства, и возникновения внутрикорпоративных конфликтов. Можно сказать, что **чаще всего российским предприятиям приходится «отбиваться» не от одной, а сразу от нескольких угроз разного типа одновременно.**

Кроме того, в российских условиях уязвимость предприятий для «нерыночных» рисков повышает вероятность их банкротства и, наоборот, предприятия, находящиеся на грани банкротства, оказываются более легкой добычей для отъема активов с использованием различных нелегальных и квазилегальных методов.

Риски нестабильности собственности заметно варьируются по различным группам предприятий (табл. 3).

Таблица 3. Характеристики нестабильности собственности на предприятиях разного типа, %

Группы предприятий	Процент предприятий, считающих весьма вероятными в ближайшие 2–3 года...						Интегральный индекс нестабильности собственности*	
	включение в состав госкорпораций	поглощение более крупной компанией	рейдерские атаки	установление контроля со стороны властей	банкротство	внутрикорпоративные конфликты	по 6 рискам	по 5 «нерыночным» рискам
По отраслям								
Производство пищевых продуктов	3,3	17,3	14,4	13,7	15,2	7,5	0,71	0,56
Текстильное и швейное	2,6	9,2	12,2	14,9	28,0	6,8	0,74	0,46
Обработка древесины и производство изделий из дерева	5,1	16,7	10,4	16,0	29,3	6,5	0,84	0,55
Химическое	4,1	13,9	13,9	4,1	13,7	3,9	0,54	0,40
Металлургическое и производство изделий из металла	4,3	7,6	6,9	10,9	20,7	2,2	0,53	0,32
Производство электро-, электронного и оптического оборудования	24,8	8,6	12,5	8,6	13,3	10,4	0,78	0,65
Производство транспортных средств и оборудования	18,8	11,0	16,0	14,1	21,5	8,5	0,90	0,68

Чего опасаться российским собственникам? _____

Продолжение табл. 3

Группы предприятий	Процент предприятий, считающих весьма вероятными в ближайшие 2–3 года...						Интегральный индекс нестабильности собственности*	
	включение в состав госкорпораций	поглощение более крупной компанией	рейдерские атаки	установление контроля со стороны властей	банкротство	внутрикорпоративные конфликты	по 6 рискам	по 5 «нерыночным» рискам
Производство машин и оборудования	10,9	17,4	20,4	12,0	23,6	9,6	0,94	0,70
По численности занятых								
Менее 100	4,2	17,9	18,1	12,3	31,7	9,0	0,93	0,62
100–250	6,0	15,8	16,3	14,7	22,5	7,8	0,83	0,61
251–500	7,1	12,0	12,5	11,7	17,8	8,3	0,69	0,52
501–1000	10,5	11,6	12,8	7,9	15,8	7,7	0,66	0,51
Более 1000	20,8	9,5	9,5	11,0	10,7	2,4	0,64	0,53
По типу населенного пункта								
Москва	18,2	7,1	22,2	9,6	14,5	7,1	0,79	0,64
Центр республики/края/области	10,6	9,8	13,6	10,2	14,1	5,9	0,64	0,50
Периферийный город	6,5	18,0	11,5	13,9	25,0	9,1	0,84	0,59
Поселок городского типа/село	3,2	18,8	22,4	13,6	29,9	6,3	0,94	0,64
По году основания								
До 1992	10,4	14,2	14,4	12,4	20,8	7,9	0,80	0,59
1992 и позже	4,5	11,8	13,0	10,6	16,8	5,5	0,62	0,45
По участию государства в собственности								
Нет	5,1	13,1	15,0	10,5	20,0	7,8	0,72	0,52
Есть	40,8	22,2	11,5	21,1	25,9	7,2	1,29	1,03

Окончание табл. 3

Группы предприятий	Процент предприятий, считающих весьма вероятными в ближайшие 2–3 года...						Интегральный индекс нестабильности собственности*	
	включение в состав госкорпораций	поглощение более крупной компанией	рейдерские атаки	установление контроля со стороны властей	банкротство	внутрикорпоративные конфликты	по 6 рискам	по 5 «нерыночным» рискам
По участию иностранных собственников								
Нет	7,1	14,8	16,0	11,4	21,6	7,6	0,79	0,57
Есть	3,9	8,1	6,9	7,8	14,3	8,2	0,49	0,35
По смене основных собственников в 2005–2008 гг.								
Была	7,8	17,9	12,6	11,9	23,0	10,9	0,84	0,61
Не было	7,2	12,5	14,3	11,1	19,1	6,1	0,70	0,51
По присутствию менеджеров в составе акционеров								
Есть	6,2	11,8	17,4	11,4	18,3	7,8	0,73	0,55
Нет	8,0	15,2	8,9	11,4	22,9	6,1	0,73	0,50
По наличию конкуренции								
Нет	8,1	9,6	12,0	10,2	17,5	4,1	0,61	0,44
Есть	9,1	14,7	14,5	12,5	20,4	8,2	0,79	0,59
По поставкам на экспорт								
Есть	8,5	11,7	14,3	8,5	17,8	6,6	0,67	0,49
Нет	9,4	15,9	13,7	16,4	22,2	7,3	0,85	0,63
По финансовому положению								
Плохое	7,2	26,2	17,4	13,0	54,3	8,8	1,27	0,73
Удовлетворительное	10,3	12,1	13,4	13,7	14,2	7,0	0,71	0,57
Хорошее	6,0	8,1	13,1	6,4	9,7	7,0	0,50	0,41

Примечание: * Суммарное число ответов «весьма вероятно» в расчете на одно предприятие.

Отраслевая принадлежность. Наибольшую тревогу по поводу возможного включения в состав госкомпаний испытывали предприятия электро- и электронного машиностроения: сильные опасения на этот счет высказывал каждый четвертый опрошенный (!). Достаточно серьезной представлялась подобная угроза также и предприятиям транспортного

и общего машиностроения – вполне реальной ее признавали соответственно 20% и 10%.

С максимальными рисками поглощения более крупной частной компанией сталкивались предприятия пищевой промышленности, деревообработки и общего машиностроения, где ответ «весьма вероятно» выбирал примерно каждый пятый респондент. Для других отраслей этот показатель был почти вдвое ниже. Наиболее уязвимыми для рейдерских атак чувствовали себя предприятия машиностроения (среди них серьезные опасения по этому поводу испытывали свыше 20%), меньше всего – предприятия металлургии (лишь 7%). Страхам перед установлением фактического контроля со стороны местных/региональных властей больше всех были подвержены предприятия деревообрабатывающей и текстильной отраслей (с долей ответов «весьма вероятно» 15–16%).

С высокой вероятностью банкротства чаще всего сталкивались предприятия деревообрабатывающей и текстильной отраслей (28–29% случаев), реже всего – электро- и электронного машиностроения (13% случаев). Наиболее конфликтные отношения между собственниками наблюдались в электро- и электронной промышленности, наименее – в химической (10% и 2% соответственно).

В целом наименьшая степень защищенности прав собственности была характерна для транспортного и общего машиностроения, где среднее число рисков в расчете на одно предприятие превышало 0,9. Наиболее благополучно складывалась ситуация в химической промышленности и металлургии, где аналогичный показатель лишь немного превышал отметку 0,5.

Размеры. Шансы на включение предприятий в состав госкомпаний/госкорпораций монотонно возрастают по мере увеличения их размеров: в первой группе с численностью занятых до 100 человек этого опасались 4% опрошенных, тогда как в последней с численностью занятых свыше 1000 человек – более 20%. (Очевидно, что при отборе кандидатов на включение в состав госкорпораций наибольший интерес у представителей государства должны вызывать самые крупные хозяйствующие субъекты.)

По остальным факторам риска, напротив, чем меньше предприятие, тем выше опасность передела собственности.

Особенно резкий контраст наблюдается по ожиданиям банкротства: в группе с численностью занятых до 100 человек вполне реальным оно представлялось примерно каждому третьему предприятию, с численностью свыше 1000 человек – лишь каждому десятому. По-видимому, экономический кризис намного сильнее ударил по малым и средним, чем по крупным и крупнейшим предприятиям.

Тип поселения. Степень защищенности прав собственности заметно варьируется по типу поселения. Однако для рисков разного типа характер этой связи неодинаков. Так, вероятность включения в состав госкомпаний выше всего в Москве, где этого серьезно опасалось почти каждое пятое предприятие, тогда как ниже всего – в сельской местности (каждое 30-е). Напротив, угрозы банкротства, поглощения и попадания под контроль местных/региональных властей сильнее всего ощущались на селе и в периферийных городах, а слабее всего – в Москве. Рейдерские атаки вызывали наибольшее беспокойство, с одной стороны, у столичных, а с другой – у сельских предприятий. Наибольшее суммарное число рисков в расчете на одно предприятие фиксировалось на селе, однако «отрыв» был не слишком значительным. Таким образом, хотя предприятия, расположенные в поселениях разного типа, могут сталкиваться с разным по своему составу набором угроз, общая ситуация с сохранностью их активов оказывается достаточно схожей.

Возраст. Различия в датах основания предприятий практически не отражаются на степени защищенности прав собственности.

Характеристики собственности. Как и можно было ожидать, у предприятий с государственным участием шансы на включение в состав госкомпаний/госкорпораций были на порядок выше, чем у предприятий без него: 41% против 5%. Помимо этого «государственные» предприятия сталкивались с более сильными угрозами поглощения (22% против 13%) и попадания под контроль местных/региональных властей (21% против 11%), а также несколько чаще ожидали банкротства (26% против 20%). В целом предприятия с государственным участием находились в намного более уязвимом положении, чем без такового.

Напротив, присутствие в составе акционеров иностранцев, похоже, способствовало ослаблению большей части рисков – для рисков банкротства и попадания под контроль властей – примерно в 1,5, а для рисков включения в состав госкомпаний, поглощения более крупными частными компаниями и рейдерских атак – примерно вдвое. В итоге среднее число рисков, приходящихся на одно предприятие с иностранным участием, составляет 0,49, тогда как приходящихся на одно предприятие без него – 0,79.

Присутствие в составе акционеров менеджеров предприятий (включая их генеральных директоров) стимулирует рейдерские атаки, а также повышает угрозу банкротства. Первый из этих результатов может объясняться тем, что предприятия, где не произошло отделения собственности от контроля, представляют для рейдеров более легкую мишень. Кроме того, такие предприятия, как правило, меньше по размерам, и, следовательно, их захват не требует мобилизации значительных финансовых ресурсов. Второй результат также может быть связан с их меньшими размерами. (Как уже упоминалось, в условиях кризиса чаще на грани банкротства оказывались именно небольшие предприятия.)

Смена акционеров предприятия может быть как финальным, так и промежуточным этапом процесса перераспределения собственности. В первом случае можно ожидать, что она будет связана с рисками нестабильности собственности отрицательно, тогда как во втором – положительно. Оценки, представленные в табл. 3, показывают, что «новые» собственники чувствуют себя менее уверенно и сталкиваются с большим числом перераспределительных рисков, чем «старые». У предприятий, где в последние годы сменились основные собственники, заметно выше риски поглощений (17,9% против 12,5%) и внутрикорпоративных конфликтов (10,9% против 6,1%). Это может свидетельствовать как о том, что смена владельцев более вероятна для предприятий, где права собственности защищены хуже, так и о том, что процесс перераспределения собственности очень часто протекает «немирно», в условиях острой конфронтации, которая растягивается на длительное время и не заканчивается с переходом предприятия под формальный контроль новых владельцев.

Конкурентность рыночной среды. Естественно полагать, что риски перераспределения собственности (во всяком случае – «рыночные») должны быть выше для экономических агентов, чья деятельность протекает в более жесткой конкурентной среде. Данные табл. 3 согласуются с этим предположением. Среди предприятий, действующих на неконкурентных рынках, угрозу банкротства считали «весьма вероятной» 17,5%, на конкурентных – 20,4%. Однако аналогичная асимметрия наблюдалась также и по всем «нерыночным» рискам. Особенно сильной она оказывается, во-первых, для поглощений (в 1,5 раза) и, во-вторых, для внутрикорпоративных конфликтов (в 2 раза).

Экспортная ориентация. Предприятия-неэкспортеры практически по всем позициям проигрывали экспортерам. Особенно заметен разрыв по рискам, связанным с поглощениями, банкротством и попаданием под контроль местных/региональных властей. Для экспортеров среднее число рисков в расчете на одно предприятие составляло 0,67, тогда как для неэкспортеров – 0,85.

Экономическое положение. Положение предприятий, оценивавших свое финансово-экономическое состояние как «хорошее», было намного предпочтительнее не только по сравнению с оценивавшими его как «плохое», но и считавшими его «удовлетворительным». Это едва ли удивительно в случае угрозы банкротства: если среди экономически наиболее успешных предприятий подобного развития событий опасались 10%, то среди относительно успешных – 14%, а среди неуспешных – свыше 50%. Однако экономически успешные предприятия сильно выигрывали также и по многим видам «нерыночных» рисков (поглощения, рейдерства, попадания под контроль местных/региональных властей). Среднее число рисков в расчете на одно предприятие для экономически успешных предприятий было минимальным – 0,5, для относительно успешных достигало 0,7, а для неуспешных приближалось к 1,3.

Отсюда можно сделать вывод, что в российских условиях резкое ухудшение экономического положения предприятий чаще всего сопровождается активизацией не только «рыночных», но и «нерыночных» источников риска. Нельзя, однако, исключить и обратного: во многих случаях причиной экономической

неэффективности может становиться исходно слабая защищенность прав собственности.

Источники перераспределительных рисков

Каковы важнейшие институциональные факторы, способствующие дестабилизации или, напротив, стабилизации отношений собственности? На основе данных мониторинга мы осуществили эконометрическое оценивание нескольких альтернативных моделей, используя в качестве зависимых переменных различные показатели риска передела собственности. Объясняющими переменными выступали в них параметры институциональной среды. Это – уровень коррупции; степень безопасности (личной, имущественной и иной); уверенность предприятий в способности через судебную систему защитить свои интересы в спорах как с другими предприятиями, так и с государством; опыт их участия в судебных разбирательствах в качестве истцов или ответчиков; участие в теневом обороте (в сокрытии части выручки); оказание вынужденной финансовой помощи местным/региональным властям при осуществлении социальных проектов. Значения всех этих переменных определялись исходя из ответов на соответствующие вопросы обследования. При этом мы контролировали структурные характеристики (размер, отраслевую принадлежность и т.д.), характеристики собственности, а также экономического положения предприятий.

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

Результаты для различных контрольных переменных по большей части согласуются с выводами из дескриптивного анализа в предыдущем разделе. Среди структурных характеристик одной из наиболее значимых оказывается размер предприятий. Чем они крупнее, тем больше для них риск быть включенными в состав госкомпаний, но тем меньше риск подвергнуться рейдерским атакам, стать банкротом или ареной конфликтов между собственниками. Тип поселения значимо влияет только на риски поглощения и рейдерства. Для предприятий, расположенных в сельской местности или в поселках городского типа, эта опасность намного сильнее, чем для

располагающихся в более крупных поселениях. Степень нестабильности собственности не зависит от даты основания предприятия – было ли оно создано в условиях плановой или рыночной экономики. Пребывание в конкурентной среде повышает вероятность, во-первых, поглощений и, во-вторых, банкротства. Экспортная ориентация предприятий существенно укрепляет их позиции: экспортеры реже подвергаются угрозам не только банкротства, но также попадания в состав госкомпаний и поглощения более крупными и сильными частными компаниями.

Что касается характеристик собственности, то частичная или полная принадлежность предприятия государству резко усиливает опасности включения в состав госкомпаний, поглощений, попадания под контроль местных/региональных властей, а также банкротства. Достаточно неожиданно, но при прочих равных условиях частичная или полная принадлежность предприятия иностранцам не влияет на риски нестабильности собственности, что расходится с результатами дескриптивного анализа. Хотя в большинстве случаев эта переменная входит в оцениваемые уравнения с отрицательным знаком, она никогда не достигает даже 10%-го уровня доверительной вероятности. Участие менеджмента в собственности предприятий делает их более уязвимыми, во-первых, для включения в состав госкомпаний, а во-вторых, для атак рейдеров.

Экономическое положение также сильно отражается на рисках перераспределения собственности. Плохое финансовое состояние резко усиливает угрозы банкротства (что вполне ожидаемо), но также поглощения более крупными частными компаниями.

Однако наибольший интерес представляют для нас результаты, полученные для различных параметров институциональной среды. Их влияние на те или иные типы перераспределительных рисков также оказывается селективным. Ключевым с этой точки зрения фактором следует, по-видимому, признать существующий уровень физического насилия. Отсутствие безопасности (личной и иной) положительно связано с рисками и включения в состав госкомпаний, и поглощения более крупными частными компаниями, и рейдерства, и внутрикорпоративных конфликтов, и установления контроля местных/

региональных властей. Менее существенна высокая степень коррупции, которая активизирует только риски рейдерства и установления контроля местных/региональных властей. Похоже, что с точки зрения защиты от угроз передела собственности обеспечение безопасности (личной и иной) важнее, чем снижение уровня коррупции.

Участие в теневых сделках (сокращение части выручки) также положительно влияет на все типы перераспределительных рисков, хотя значимое воздействие оно оказывает только на вероятность внутрикorporативных конфликтов.

Известно, что под давлением местных и региональных властей многим российским предприятиям приходится участвовать в «спонсорстве» различных социальных проектов. Как показывают наши расчеты, выплата такой «дани» сопровождается высокими рисками рейдерских атак, попадания под фактический контроль местных/региональных властей, а также конфликтов между собственниками.

Особого внимания заслуживают эффекты, связанные с судебной системой. Наши результаты показывают, что нет достаточных оснований считать оценки ее эффективности предприятиями интегральным показателем степени защищенности прав собственности. Так, оказывается, что переменная, отражающая недоверие предприятий к способности судебной системы защитить их интересы в конфликтах с другими предприятиями, чаще всего входит в оцениваемые уравнения с «неправильным» (отрицательным) знаком. (Например, чем ниже оценивают респонденты свои шансы на успех в судебных разбирательствах с другими предприятиями, тем менее вероятно, что они могут быть включены в состав госкомпаний или попасть под контроль местных/региональных властей.) Впрочем, коэффициенты регрессии перед переменной, отражающей недоверие предприятий к способности судебной системы защитить их интересы в конфликтах с государством, имеют «правильный» (положительный) знак. Однако статистически значимой эта связь оказывается только в случае рейдерства.

Наконец, наличие у предприятий реального судебного опыта (в качестве как истцов, так и ответчиков) усиливает только один тип рисков – вероятность включения в состав госкомпаний/госкорпораций.

В целом полученные результаты согласуются с гипотезой о том, что плохое качество институциональной среды усиливает риски перераспределения собственности. При прочих равных условиях они оказываются выше для предприятий, которые действуют в условиях небезопасной и высокор腐мпированной среды; активно участвуют в теневых сделках; занимаются вынужденным «спонсорством» местных и региональных властей; низко оценивают эффективность существующей судебной системы и имеют более богатый опыт реального взаимодействия с ней.

Из-за того, что частные риски переплетаются, усиливая влияние друг друга, в целом ситуация с защищенностью прав собственности может оказываться еще хуже, чем показывает каждый из них по отдельности. Чтобы попытаться понять, в какой мере это так, мы проанализировали также, какое влияние характеристики институциональной среды оказывают на интегральный индекс нестабильности собственности, который определялся как суммарное число ответов «весьма вероятно» по пяти «нерыночным» рискам. (Поскольку предмет нашего исследования составляли «нерыночные» каналы перераспределения собственности, риск банкротства при расчете этого индекса не учитывался.)

Как показали полученные оценки, все факторы, значимо влияющие хотя бы на один тип частных рисков, оказываются также существенными детерминантами интегрального индекса нестабильности собственности. Крупные экспортно-ориентированные предприятия, расположенные в больших поселениях и действующие в условиях низкой конкуренции, сталкиваются с меньшим числом перераспределительных рисков, чем небольшие, ориентированные на внутренний рынок, расположенные в сельской местности или поселках городского типа и сталкивающиеся с высокой конкуренцией. Полная или частичная принадлежность государству, участие менеджеров во владении акциями и недавняя смена основных акционеров делают предприятия менее защищенными перед потенциальными захватчиками. «Тяжелые» последствия экономического кризиса также способствуют дестабилизации отношений собственности.

Среди характеристик институциональной среды незначимой оказалась только одна – переменная, отражающая отсутствие у предприятий уверенности в том, что с помощью судов им удастся отстоять свои интересы в конфликтах с другими предприятиями. У всех остальных с интегральным индексом нестабильности собственности обнаруживается достаточно тесная связь. При прочих равных условиях отсутствие безопасности (личной и иной) увеличивает среднее число рисков, с которыми сталкивается предприятие, на 0,60 единицы; высокая коррупция – на 0,28; участие в теневом обороте – на 0,26; наличие судебного опыта – на 0,38; вынужденное «спонсорство» разного рода социальных проектов – на 0,51; неверие в беспристрастность судов в случае разбирательств с представителями государства – на 0,25.

На основе полученных коэффициентов регрессии мы подсчитали затем среднее число «нерыночных» рисков в расчете на одно предприятие для двух полярных групп – находящихся в «хорошей» и в «плохой» институциональной среде. Первую составили предприятия с высоким уровнем безопасности и низким уровнем коррупции, не участвующие в теневом обороте, не финансирующие социальные проекты местных или региональных властей, не имеющие реального судебного опыта, но при этом уверенные, что в случае необходимости они были бы способны с помощью судов отстоять свои интересы. Наоборот, во вторую вошли предприятия с низким уровнем безопасности и высоким уровнем коррупции, скрывающие часть выручки, вынужденные «спонсировать» разного рода социальные проекты, имеющие реальный опыт взаимодействия с судебной системой и не верящие в ее справедливость и эффективность.

Для первых значение интегрального индекса нестабильности собственности оказалось почти нулевым – 0,008, тогда как для вторых близким к единице – 0,972. (Напомним, что по всей выборке среднее число «нерыночных» рисков в расчете на одно предприятие равнялось 0,56.) Это означает, что **«хорошая» институциональная среда практически полностью гарантирует от возникновения каких-либо серьезных перераспределительных рисков, тогда как «плохая» делает их практически неизбежными.**

Экономические последствия

Отправной точкой для этой части нашего анализа являлось предположение, что нестабильность отношений собственности может негативно отражаться на принятии экономических решений, рассчитанных на длительную временную перспективу, в частности, в области инноваций и инвестиций. В качестве зависимых переменных мы использовали пять таких показателей, данные по которым собирались в рамках второго раунда мониторинга КСП: наличие крупных инвестиций в 2008 г.; наличие закупок машин и оборудования в 2005–2008 гг.; наличие инноваций в 2005–2008 гг.; планирование на ближайший год крупных инвестиций; ориентация на стратегические цели развития. Для них мы оценивали модели пробит-регрессии, где в качестве объясняющей переменной выступал интегральный индекс нестабильности собственности (суммарное число «нерыночных» рисков в расчете на одно предприятие). Чтобы получить оценки, очищенные от влияния других факторов, мы, как и раньше, включали в оцениваемые уравнения переменные, отражающие структурные характеристики, характеристики собственности, а также экономического положения предприятий.

Из всех структурных характеристик универсально значимым фактором, влияющим практически на все параметры инвестиционной и инновационной деятельности предприятий, оказывается только один – их размеры. Чем они крупнее, тем выше при прочих равных условиях их инвестиционная и инновационная активность, больше вложения в активные элементы основного капитала (машины и оборудование); выше вероятность ориентации на долгосрочные цели развития. Полученные результаты свидетельствуют также о том, что продажи на экспорт повышают вероятность осуществления инноваций и долгосрочного планирования; что предприятия, расположенные в сельской местности или поселках городского типа, реже, чем в городах, проявляют признаки как инвестиционной, так и инновационной активности и реже используют методы стратегического менеджмента, и т.д.

Однако ключевым был для нас вопрос, как на экономическое поведение предприятий, ориентированное на будущее, влияет фактор нестабильности собственности. Незначимым он

оказался по отношению лишь к одной из включенных в анализ переменных – крупным инвестициям в 2008 г. Возможно, это связано с тем, что поскольку 2008 г. был переходным от бума к кризису, многие предприятия, ориентированные на будущее (предположительно – с более защищенными правами собственности), были вынуждены отказываться от реализации намеченных крупных проектов, и это смазало различия в инвестиционном поведении между ними и предприятиями, живущими исключительно сегодняшним днем (предположительно – с менее защищенными правами собственности).

Но если говорить о вложениях только в активные элементы основного капитала (машины и оборудование), то, как выясняется, интегральный индекс нестабильности собственности оказывает на них сильное угнетающее воздействие. Кроме того, чем сильнее опасность захвата активов (в любых формах), тем выше вероятность, что предприятие не станет внедрять инновации, что у него будут отсутствовать инвестиционные планы на следующий год и что оно будет отказываться от разработки стратегий долгосрочного развития.

Все указывает на то, что **нестабильность собственности действительно укорачивает временной горизонт принимаемых экономических решений, вынуждая предприятия ориентироваться на извлечение немедленных краткосрочных выгод в ущерб целям долгосрочного развития.**

* * *

Проведенный анализ показал, что страхи перераспределения собственности широко распространены в российской промышленности: полностью свободной от них можно считать лишь пятую часть обследованных предприятий, а примерно у каждого третьего они выражались в сильной форме. Поскольку в сфере услуг и малом бизнесе права собственности более уязвимы, **полученные оценки, скорее всего занижены и не дают полного представления о том, насколько неуверенно чувствует себя подавляющее большинство российских собственников.**

В первую очередь стабильность прав собственности зависит от характеристик институциональной среды. Согласно нашим оценкам, 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.

Наш анализ продемонстрировал также, что риски перераспределения собственности оказывают угнетающее влияние на инвестиционное и инновационное поведение российских предприятий, наличие у них инвестиционных планов на ближайший период и вероятность разработки ими долгосрочных стратегий развития. Вследствие низкой защищенности прав собственности временной горизонт принимаемых решений резко сужается, и многие прибыльные возможности остаются нереализованными. Отсюда – огромные потери в эффективности и темпах экономического роста.

Попытки компенсировать этот институциональный провал, наращивая инвестиционную и инновационную активность государства, едва ли приведут к успеху. Хуже того: усиление такой активности способно только повысить перераспределительные риски для частных экономических агентов, которые в результате станут еще больше избегать долговременных инвестиционных и инновационных проектов. Маловероятно, что этот порочный круг может быть разорван в рамках выработанной государством системы приоритетов.