

А.Н. ЛЯКИН

**РОССИЙСКАЯ ПРИВАТИЗАЦИЯ
И ФОРМИРОВАНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ
МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

**Санкт-Петербург
«ПОИСК»
2003**



ББК 63.3(2)64-2
У9(2) 0-14

Рецензенты:

кафедра экономической теории Петербургского государственного
университета путей сообщения;
д.э.н., проф. *В.А. Лялин*
(Санкт-Петербургский государственный университет)

Л Лякин А.Н.

Российская приватизация и формирование национальной модели
корпоративного управления. — СПб.: Поиск, — 2003. — 320 с.

ISBN 5-89705-006-6

Монография посвящена особенностям становления российской модели корпоративного управления. Автор рассматривает текущие проблемы корпоративного поведения российских компаний как результат приватизационного процесса и способов постприватизационной консолидации собственности. В работе анализируются причины и результаты массовой приватизации, характер капитала, установившего контроль над производством. Подробно рассматриваются проблемы взаимосвязи структуры собственности и эффективности производства, пути формирования целостной национальной модели корпоративного управления.

Для экономистов, преподавателей, аспирантов, студентов экономических вузов и факультетов, всех интересующихся современными проблемами российской экономики.

ББК 63.3(2)64-2
У9(2) 0-14

© Лякин А.Н. 2003

ISBN 5-89705-006-6

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ПРОГРАММЫ РЫНОЧНОГО РЕФОРМИРОВАНИЯ СОВЕТСКОЙ ЭКОНОМИКИ И ПРЕОБРАЗОВАНИЕ ОТНОШЕНИЙ СОБСТВЕННОСТИ	9
1.1. Эволюция представлений: от программ структурно—отраслевой перестройки к программам изменения общественного строя.....	10
1.2. Изменение подходов к формам, методам, целям приватизации в Советском Союзе и России.....	28
ГЛАВА 2. ВОЗДЕЙСТВИЕ ОТНОШЕНИЙ СОБСТВЕННОСТИ НА ФОРМЫ ХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРОИЗВОДСТВА.....	45
2.1. Собственность — определение позиций.	48
2.2. Собственность и рынок.....	53
2.3. Собственность и эффективность.....	77
2.4. Государственная и частная собственность — сравнительная эффективность.	92
ГЛАВА 3. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РЕФОРМ — СТАРЫЕ И НОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ.	110
3.1. Оценка реализации целей реформирования экономики	110
3.2. Инвестиционный кризис и вывоз капитала.	128
ГЛАВА 4. РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В ПОИСКАХ ЭФФЕКТИВНОГО СОБСТВЕННИКА.....	143
4.1. Экономические условия, в которых осуществлялась российская приватизация.	143
4.2. Формирование «эффективного собственника» в процессе приватизации.	160
ГЛАВА 5. ФОНДОВЫЙ РЫНОК И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ	196
5.1. Специфика развития российского фондового рынка как следствие приватизационной модели	197

5.2. Модели корпоративного управления и качество корпоративного поведения российских компаний.....	219
ГЛАВА 6. ГОСУДАРСТВО КАК УЧАСТНИК КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ.....	250
ГЛАВА 7. ФОРМИРОВАНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ.....	270
7.1. Проблемы корпоративного сектора России, вызванные принятой моделью приватизации.	271
7.2. Направления воздействия государства на формирование национальной модели корпоративного управления.	284
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	304
Приложение IV–1	306
Приложение V–1.....	311
Приложение V–2.....	313
Приложение V–3.....	314
Приложение V–4.....	318

ВВЕДЕНИЕ

Массовая приватизация в Российской Федерации завершилась, и процесс преобразования собственности приобрел рутинный характер — продажа оставшегося массива государственного имущества в основном преследует цели пополнения бюджета, в меньшей степени направлена на повышение эффективности использования тех объектов, которыми государство не в состоянии управлять. И хотя утверждение списков приватизируемых предприятий по-прежнему вызывает активные дискуссии, периодически вспыхивают острые конфликты, вызванные переделом государственной собственности, общественный интерес к приватизации угас.

Между тем революционный процесс по масштабам и долгосрочным последствиям вполне сопоставимый с реформой 1861 года или революцией 1917, требует своего осмысления. Массовая приватизация, наряду с отпуском цен, ликвидацией директивного планирования, либерализацией внешнеэкономической деятельности была ядром проводимых трансформационных реформ. Но в отличие от прочих мер рыночного перехода, распределение собственности имеет более фундаментальное и долговременное значение, возможные изменения сложившихся условий затрагивают непосредственные имущественные интересы наиболее социально активных слоев населения и трудно осуществимы. Происходящая в настоящее время приватизация закладывает условия развития экономики России на десятилетия вперед. Формирующийся контроль над производством определяет возможность его эффективного функционирования.

Вне анализа специфики российской приватизации трудно понять ряд макроэкономических процессов, сопровождавших капиталистическую трансформацию страны — гиперинфляцию, массовый вывоз капитала, промышленный спад, сопровождавшийся структурными сдвигами. Особенности принятой модели массовой приватизации оказывают существенное воздействие на макроэкономические пропорции сегодняшней российской экономики. Механизмы формирующегося в стране фондового рынка в значительной мере определяются потребностями постприватизационной экономики.

Прошедшая ваучерная приватизация не получила своей официальной оценки. Отчет о ее проведении так и не был представлен Государственной Думе. Наша история обретает новые «белые пятна» — как де-

лилось бывшее общее достояние. Введенный срок давности по приватизационным сделкам обусловлен прагматическими целями создания стабильных прав собственности и стал фактическим признанием того факта, что распределение государственного имущества проведено с нарушениями действовавшего на тот момент законодательства и может быть оспорено при наличии соответствующих интересов, финансовых ресурсов и политического влияния. Механизм проведения ваучерной приватизации был сформирован не законами, а утвержденными президентскими указами постановлениями. Само появление приватизационного чека не было предусмотрено законом о приватизации. Вызывают вопросы обоснованность его номинала и подтверждение массы выпущенных приватизационных чеков стоимостью реализуемого на них имущества; процедуры вывода погашенных чеков из обращения и недопущение их вторичного использования, оценка приватизируемых предприятий. И, если публицистика активно раздавала оценки по ходу процесса — от восторженных до неприлично хулильных, то российская экономическая наука проявила к приватизации весьма скромный интерес. В центре ее внимания оказались, прежде всего, проблемы инфляции, денежно-кредитной и финансовой политики, по которым шла активная борьба мнений, позиций, оценок. Вопросы связанные с анализом принятой модели приватизации, ее воздействием на эффективность производства и формирование современной отраслевой структуры экономики не вызвали широкого обсуждения в научной периодике.

Традиции российской экономической науки, сложившиеся еще в прежнюю эпоху, предполагают преобладание обсуждения пост-фактум над прогнозными функциями. В отношении приватизации частичным объяснением такой медлительности теории служит стремительный характер процесса. Только в 1994 году появляются первые серьезные работы по анализу результатов приватизации, распределения собственности, влияния этого процесса на экономическое положение России. Прежде всего, необходимо отметить ряд фундаментальных работ А.А.Радыгина.¹

Наиболее подробно в экономической литературе анализируются процессы постприватизационного распределения собственности, движения акций между различными группами акционеров и концентрации пакетов в руках определенных групп, влияния характера контролирующей группы на эффективность деятельности предприятия. Поскольку основным источником информации для такого рода исследований являются результаты опросов, проводимых с определенной периодично-

1. Радыгин А. Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. М.: Республика. 1994, серия статей в журналах «Вопросы экономики» и «Российская экономика: тенденции и перспективы»

стью и глубиной, за публикациями стоят программы, реализованные исследовательскими центрами, такими как Российский Экономический Барометр, Институт экономики переходного периода. В этом направлении выходят работы Р.А.Капелюшникова, С.П. Аукуционека², а также группы авторов из Уральского отделения Института экономики РАН — Ю.В. Перевалов, В.Ф. Басаргин, А.Л. Бурков, И.Э. Гимади, В.В.Добродей.³

Вторым активно разрабатываемым направлением исследований стало сопоставление эффективности приватизированных и государственных предприятий. Широкую известность получили результаты исследования Леонтьевского центра⁴, в соответствии с которыми прослеживается отчетливая зависимость между эффективностью работы предприятия, с одной стороны, и глубиной приватизации и сроком с начала преобразования собственности, с другой стороны.

Наиболее подробно и всесторонне проблемы российской приватизации, формирующейся в результате ее модели корпоративного управления, воздействия складывающейся структуры собственности на реструктуризацию предприятий и эффективность работы экономики в целом рассматривались в работах западных экономистов. Интерес к процессам российской трансформации проявил целый ряд известных ученых, представляющих различные направления — М. Аоки, М. Голдман, А.Ослунд, Дж. Стиглиц, О.Уильямсон, А.Шляйфер. Список можно было бы продолжать довольно долго. Результаты исследований по отдельным проблемам и итоговые оценки весьма противоречивы. Достаточно сослаться в этой связи на полемику Дж.Стиглица и А.Ослунда⁵. Примечательно, что в работе, аргументировано обосновывающей тезис

2. Аукуционек С., Жуков В., Капелюшников Р. — Доминирующие категории собственников и их влияние на хозяйственное поведение предприятий // Вопросы экономики. — М., 1998. — № 12. — С.108–127; Капелюшников Р. — Крупнейшие и доминирующие собственники в российской промышленности: свидетельства мониторинга РЭБ// Вопросы экономики. — М., 2000 № 1; Аукуционек С.П., Батяева А.Е. Российские предприятия в рыночной экономике — М., «Наука», 2000
3. Перевалов Ю., Гимади И., Добродей В. — Влияет ли приватизация на деятельность предприятий? // Вопросы экономики. — М., 1999. — № 6. — С. 76–8; Перевалов, Ю.В.; Гимади, И.Э.; Добродей, В.В. — Влияние приватизации на работу предприятий промышленности: Анализ ситуации в Свердловской области // ЭКО — Новосибирск, 1998. — № 7–8; Приватизация и эффективность деятельности отраслей и предприятий: Ситуация в промышленности Свердловской области. / Перевалов Ю.В., Басаргин В.Ф., Бурков А.Л. и др.; — Екатеринбург, 1998
4. Сравнительный анализ экономических результатов работы российских предприятий различных форм собственности. — М.,СПб — Леонтьевский центр, 1996

о преимуществах частной собственности в экономической эффективности, российский опыт признается неудачей, хотя и ярким, но исключением из общих результатов приватизационного процесса в странах с переходной экономикой.⁶

Задачей данной работы является уяснение ряда проблем, которые в настоящее время либо не рассмотрены в отечественной литературе, либо автор не согласен с существующими позициями:

- насколько первоочередной была для российской экономики проблема приватизации крупного производства в 1991–1992 гг.;
- какова цена перехода к новой системе хозяйствования в принятой схеме приватизации;
- кто стал собственником в результате приватизации и насколько новый собственник заинтересован в эффективном ведении дела;
- в какой мере сегодняшняя структура собственности определяется принятым механизмом приватизации;
- насколько сложившийся на сегодняшний день механизм отвечает требованиям эффективной работы корпоративной собственности
- какой тип фондового рынка формируется в России в результате приватизации и насколько он способен решать задачу перемещения капитала в сферы его наиболее эффективного применения.

Ответы на эти вопросы требуют уяснения некоторых более общих проблем — как связаны между собой формы собственности и рынок, каковы механизмы воздействия отношений собственности на эффективность хозяйственной единицы и экономики в целом. К сожалению, приходится заметить, что в мире гораздо больше стран с преобладанием в производстве частной собственности, нежели богатых или быстрорастущих стран.

5. J. Stiglitz Whither Reform? *Ten Years of the Transition* // World Bank Annual Bank Conference On Development Economics; *The Economist*. — 1999. — September 18; A. Aslund. *How Russia Become a Market Economy*. Washington: Brookings. — 1995.

6. Shirley M., Patrick W. Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate. World Bank Working Paper № 2294, 2000 В заключении работы авторы отмечают, что в некоторых статьях высказываются предположения о неизбежных неудачах приватизации, опираясь на наиболее яркие примеры, такие как Россия.

Глава 1. ПРОГРАММЫ РЫНОЧНОГО РЕФОРМИРОВАНИЯ СОВЕТСКОЙ ЭКОНОМИКИ И ПРЕОБРАЗОВАНИЕ ОТНОШЕНИЙ СОБСТВЕННОСТИ

Единственной федеральной программой эпохи рыночных реформ в России, реализованной почти в полном объеме и почти в срок, стала программа приватизации государственной и муниципальной собственности. В то же время безусловный формальный успех программы вызывает крайне противоречивые оценки. Речь не идет о высказываниях в средствах массовой информации или публикациях в специальной экономической периодике. Официальная оценка выполнения программы, данная органами государственной исполнительной и законодательной власти, существенным образом различается. В целом чековый этап приватизации рассматривался Президентом России как существенный элемент успеха рыночных реформ.¹ Верховный Совет Российской Федерации, а позже Государственная Дума, признавали работу по приватизации неудовлетворительной.² Характерно, что отчет о результатах ваучерного этапа приватизации Государственным комитетом по управлению имуществом России так и не был представлен Государственной Думе.

Такое расхождение официальных оценок связано с противоречивостью самого приватизационного процесса. Выполнение контрольных цифр по продаже госсобственности не сопровождалось достижением поставленных перед программой качественных целей. Ни социальной стабильности, ни роста эффективности производства приватизация не принесла. Структурная перестройка экономики воспроизводит в больших масштабах худшие тенденции конца 70-х — начала 80-х гг. Несмотря

-
1. См. например, обращение к работникам Госкомитета по управлению имуществом России, Российского фонда федерального имущества, местных комитетов и фондов имущества Президента Российской Федерации Б.Ельцина по случаю окончания чековой приватизации.
 2. Постановление Государственной Думы от 9 декабря 1994 г. «Об итогах первого этапа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации»; «Избранная модель приватизации есть не что иное, как преступление. В то время, когда страна задыхается от внутренней и внешней задолженности, расхищаются сотни миллиардов долларов» — М. Ганеев, председатель Комиссии Госдумы по анализу итогов приватизации в 1992—1996 гг. и ответственности должностных лиц за ее негативные результаты, из выступления на парламентских слушаниях.

ря на экономический рост 1999–2001 гг. продолжается процесс деиндустриализации страны.

Вопрос о том, обусловлены ли негативные процессы в экономике характером приватизационного процесса, либо они вызваны более общими причинами и просто совпадают с приватизацией во времени, требует рассмотрения приватизации в общем контексте череды реформ, начавшихся с середины 80-х годов и продолжающихся по настоящее время. Краткий обзор последовательно сменявших друг друга направлений экономической политики позволит рассмотреть причины появления идеи приватизации и условия, в которых формировалась ее концепция. Кроме того, это даст возможность оценить, насколько оптимальная для сложившихся условий форма проведения приватизации была выбрана. Истоки сегодняшних проблем следует искать именно в этот период.

1.1. Эволюция представлений: от программ структурно-отраслевой перестройки к программам изменения общественного строя

Реформирование советской, а позже российской экономики начинается с сменой политического руководства. Такого рода взаимосвязь характерна для любой страны. Особенностью советской системы было то, что не необходимость изменений экономического курса вызвала смену политического руководства, как это происходит в условиях демократических выборов, а естественный процесс смены руководства создал возможность для проведения назревших преобразований. Все крупные изменения в хозяйственном механизме советской экономике непосредственно связаны с сменой политического лидера. Как бы не были объективно необходимы перемены в организации экономической жизни, они были неосуществимы при сохранении действующего состава высшего политического руководства и могли реализовываться только после его смены.

Негативные тенденции в развитии советской экономики отчетливо проявлялись с середины 70-х годов. К этому периоду в основном была решена проблема индустриального развития, и наращивание объема производства в его рамках прежнего качества требовало все большего вовлечения ресурсного потенциала и приводило к падающей отдаче. Переход к постиндустриальному развитию требовал смены отраслевых приоритетов, изменения системы хозяйственных связей, мотивации участников экономического процесса и, вероятно, был невозможен в рамках директивного управления экономикой. Основные проблемы того периода могут быть сведены к следующим:

1. Снижение темпов экономического роста

Снижение темпов экономического роста начинается в СССР с 70-х годов. Оно отмечается по всем основным макроэкономическим показателям. Снижение темпов роста основных макроэкономических показателей закладывалось в пятилетние планы, каждый очередной план сверстывался исходя из фактически достигнутых в предшествующий период темпов. Но и пониженные задания не выполнялись. В этот же период перестал сокращаться разрыв в относительных уровнях экономического развития между СССР и США. Данные официальной статистики и альтернативные оценки, во множестве публиковавшиеся в конце 80-х годов³ расходятся в оценке темпов роста различных показателей и в определении периода, начиная с которого замедляются темпы роста. Но они совпадают в определении направленности их динамики

Таблица 1.1.

Среднегодовые темпы прироста основных показателей социального и экономического развития СССР (в процентах)

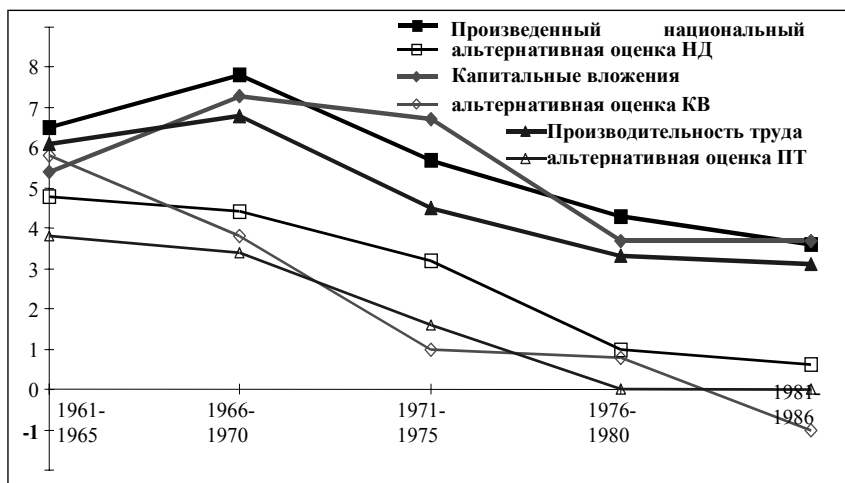
	1961– 1965	1966– 1970	1971– 1975	1976– 1980	1981– 1986
Валовой общественный продукт	6,5	7,4	6,3	4,2	3,5
Произведенный национальный доход	6,5	7,8	5,7	4,3	3,6
Продукция промышленности	8,6	8,5	7,4	4,4	3,7
Продукция сельского хозяйства	2,2	3,9	2,5	1,7	1
Ввод в действие основных фондов	6,2	7,3	6,3	3,5	3,1
Капитальные вложения	5,4	7,3	6,7	3,7	3,7
Производительность общественного труда	6,1	6,8	4,5	3,3	3,1
Реальные доходы на душу населения	3,6	5,9	4,4	3,4	2,1

Источник: Народное хозяйство СССР в 1987 г.: Стат. Ежегодник /Госкомстат СССР. — М.: Финансы и статистика, 1988

Приведенные в таблице 1.1 данные показывают снижение темпов роста по всем показателям начиная с IX пятилетки. Еще более отчетливо эти тенденции видны на графике. (Рис. 1.1.) При его построении использовались как данные официальной статистики, так и расчеты Г. Ханина. В соответствии с последними, тенденция к падению темпов появилась

3. Первой публикацией такого рода стала статья В. Селюнина и Г. Ханина «Лукавая цифра» в журнале «Новый мир» 1987 №2. Поскольку переоценка предшествующих достижений была востребована временем, наряду с целой серией статей Г. Ханина, альтернативные оценки роста советской экономике использовались целым рядом экономистов, в том числе и не занимавшихся специально этой проблематикой. См. например А.Г. Аганбегян Советская экономика: взгляд в будущее. — М.: Экономика, 1988

начиная не с IX пятилетки, а с VIII. Кроме того, само снижение темпов осуществлялось более быстрым образом, приближаясь к нулю в середине 80-х. Для целей настоящей работы это расхождение не является принципиальным.



Источник: Народное хозяйство СССР в 1987 г.: Стат. Ежегодник /Госкомстат СССР. — М.: Финансы и статистика, 1988; Ханин Г. И. Анализ тенденций экономического развития СССР (1928—1985 гг.).— В кн. Экономическая социология и перестройка М.:Прогресс, 1989

Рис. 1.1. Среднегодовые темпы прироста основных показателей социального и экономического развития СССР (в процентах)

Причины снижения темпов активно обсуждались в экономической литературе начиная с 1985 г. Предлагаемые в тот период объяснения могут быть сведены к двум основным позициям, в равной степени не затрагивающим основ действовавшей хозяйственной системы:

1. Снижена норма накопления в национальном доходе, темпы прироста инвестиций сокращаются и, как результат, идет общее падение производства. Для преодоления данной тенденции необходимо поднять норму накопления в национальном доходе, осуществить массивные инвестиции за счет сокращения текущего потребления и, добившись ускоренного роста производства, на этой основе поднять потребление.
2. Экономика по-прежнему развивается по экстенсивному пути, хотя возможности развития в этом направлении уже исчерпаны. Для интенсификации производства необходима структурная перестройка

экономики, сокращение и ликвидация неэффективных предприятий, обновление производственного аппарата и формирование в результате нового качества роста.

В пользу второй позиции свидетельствовали данные по эффективности общественного производства.

2. Снижение эффективности общественного производства

Затухающие темпы экономического роста сопровождались падающей эффективностью народного хозяйства. Это проявлялось как в абсолютном снижении фондоотдачи на протяжении всего периода, так и в снижении приростов производительности труда.

Таблица 1.2.

*Среднегодовые темпы прироста производительности труда
и снижения фондоотдачи (в процентах)*

	1966– 1970	1971– 1975	1976– 1980	1981– 1985
Прирост производительности общественного труда.	6,8	4,5	3,3	3,1
Снижение фондоотдачи	-2,7	-3,1	-2,9	-2,1

Источник: Народное хозяйство СССР в 1987 г.: Стат. Ежегодник

Оценить влияние не учтенного статистикой реального роста цен на динамику фондоотдачи трудно. С одной стороны, завышенная величина произведенного национального дохода увеличивала данный показатель, с другой стороны, скрытое удорожание вновь вводимого оборудования его занижало. Если же учесть разные возможности повышения цен в отраслях производящих однородную продукцию (прежде всего это добывающий сектор и отрасли первого передела) и отраслях, регулярно обновляющих ассортимент выпуска, результирующее влияние нельзя оценить однонаправленно. Прирост производительности труда с учетом реальной динамики цен был еще ниже, чем это фиксировалось официальной статистикой.

Снижение отдачи от вводимых производственных фондов сопровождалось уменьшающимся приростом капиталовложений, увеличением длительности сроков нового строительства и, как следствие, ростом доли незавершенного строительства в объеме капиталовложений. Динамика капитальных вложений в народное хозяйство и незавершенного строительства приведена в таблице 1.3.

Таблица 1.3.

*Динамика капиталовложений в народное хозяйство
и их эффективность*

	1966– 1970	1971– 1975	1976– 1980	1981– 1985
Прирост капиталовложений в народное хозяйство	42,6%	41,3%	27,5%	17,5%
Доля незавершенного строительства (на конец периода)	73%	...	87%	78%
Прирост промышленной продукции на 1 рубль капиталовложений (копеек на рубль)	...	83	52	43

Источник: Народное хозяйство СССР в 1987 г.: Стат. Ежегодник

3. Старение производственного аппарата

На протяжении всего периода 1970 — 1985 гг. соотношение коэффициентов ввода и выбытия основных фондов неуклонно росло. В X пятилетке коэффициент обновления составил — 3,64, в XI — 4,65, с 1983 по 1985 — 5,5.⁴ Такая динамика показателей в условиях снижающихся приростов капиталовложений и устойчивого снижения коэффициента ввода означала еще более быстрое снижение коэффициента выбытия, то есть ввод в действие нового оборудования не сопровождался выведением из производства старого.

Таблица 1.4 показывает, как протекал процесс старения оборудования с 1980 по 1985 год: Еще более наглядной картина становится при рассмотрении более длительного периода. Средний срок службы основных производственных фондов, рассчитанный на основе среднегодовых данных о ежегодном списании оборудования изменялся следующим образом: IX пятилетка — 21.9 года, X пятилетка — 24.6 года, XI пятилетка около 27 лет. По машинам и оборудованию в составе основных производственных фондов они составили соответственно 16.4, 17.6 и 19.5 лет.⁵

Новое строительство осуществлялось в ущерб реконструкции действующих предприятий и не сопровождалось закрытием или перепрофилированием физически или морально устаревших предприятий. Результатом такой политики капитальных вложений стал дефицит рабочей силы в производстве, неэффективное использование введенного

4. Зусман Л. Металлоемкость национального богатства СССР.— Вопросы экономики 1986 № 8 с.25

5. Палтерович Д. Интенсификация воспроизводство основных фондов.— Плановое хозяйство 1987 №6

оборудования. Новое строительство велось в регионах, не располагающих рабочей силой соответствующей квалификации, квалифицированная рабочая сила использовалась на неэффективном оборудовании. В 1983 году более 27% парка металлорежущих станков было занято на капитальном ремонте машин и оборудования. Между тем их производительность после ремонта не достигает паспортной, а оборудование, используемое для ремонтных работ, используется хуже, чем в основном производстве.⁶ Квалификация работников, занятых на ремонтных работах, выше, чем в отраслях производящих оборудование, а производительность труда ниже в 4 раза.

Таблица 1.4.

Возрастная структура парка установленного металлообрабатывающего оборудования в промышленности (на конец года в процентах)

	Оборудование в возрасте:		
	до 10 лет	от 10 до 20 лет	20 лет и более
Металлорежущие станки			
1980	50,5	33,2	16,3
1985	45,9	33,1	21,0
Кузнечно-прессовые машины			
1980	51,8	30,6	17,6
1985	50,0	29,7	20,3

Источник: Палтерович Д. Интенсификация воспроизводства основных фондов.

4. Отставание в научно-техническом прогрессе

Несмотря на неоднократные попытки сформировать механизм взаимодействия науки и производства, обеспечивающий отбор перспективных направлений развития НПТ и использование полученных разработок в массовом производстве, проблема реализации научных разработок в готовой продукции оставалась крайне трудно решаемой. СССР отставал от развитых капиталистических стран в научно-техническом прогрессе. Новая техника по преимуществу была новой только по названию. По словам председателя Госкомизобретений И.Наяшкова, только 22% объектов новой техники, включенной в государственный план, содержал новые технические изобретения.⁷ Причем цена за единицу полезно-

6. Камаев В. Интенсификация и качество экономического роста.- Вопросы экономики 1985 №3 с. 18

7. Известия, 20 ноября 1983 г.

го эффекта вновь выпускаемых изделий неуклонно росла. По оценке Т.С.Хачатурова удорожание единицы полезного эффекта оборудования составляло в 1966–1975 гг. — 2.6%, в 1976–1978 гг. — 4.0%.⁸

Ключевые направления научно-технического прогресса, связанные с электроникой, информатизацией, биотехнологиями, обусловившие рост развитых стран в конце прошлого столетия, в советской экономике не стали определяющими. С одной стороны, производство активно противилось внедрению передовых научных разработок, с другой, разрабатываемая научными центрами тематика плохо увязывалась с реальными потребностями предприятий.

5. Неэффективная отраслевая структура экономики

Структура производства, сформированная к началу 70-х годов, не отвечала потребностям конечного спроса. Сохранялась устойчиво высокая доля отраслей добывающего сектора и товаров промежуточного спроса, объемы выпуска потребительских товаров отставали от платежеспособного спроса. На каждом очередном съезде фиксировалось, что задача интенсификации экономики не была решена в истекшем пятилетии, и она переносилась на следующий плановый период. При этом от пятилетки к пятилетке структурные сдвиги становились все менее значимыми. Так, по расчетам М.Сидорова, коэффициент структурных сдвигов в общественном продукте⁹ с 1971 по 1985 г. снизился с 4.0 до 0.8. Тот же коэффициент, рассчитанный по десятиотраслевой структуре промышленного производства сократился с 5.2 до 3.5.

На протяжении всего периода росла материальная, металло-, энергоёмкость национального дохода. Страна производила больше всех в мире угля, стали, нефти, газа, тракторов и т.д. и в то же время производство испытывало хронический дефицит ресурсов.

Поддержание военного паритета с США требовало чудовищных вложений в военно-промышленный комплекс. Причем отрыв используемых технологий и стоимость производимой продукции здесь была такова, что гражданское применение военных технологий было крайне ог-

8. Хачатуров Т.С. Эффективность капитальных вложений. — М.: Экономика, 1979, с. 213

9. Коэффициент структурных сдвигов в общественном продукте рассчитывается как сумма разниц удельного веса отраслевого показателя в народнохозяйственном за отчетный и базовый период и показывает динамизм структурных изменений в народном хозяйстве. Подробнее см.: Сидоров М. Взаимосвязь эффективности и пропорциональности в народнохозяйственном планировании. - Плановое хозяйство 1987 №2 с.38–47

раниченно.

Не менее существенные диспропорции складывались в финансовой сфере и на потребительском рынке. Рост денежных накоплений населения в этот период в значительной мере был недобровольным отложенным спросом. Складывалась классическая ситуация инфляционного разрыва, который нарастал начиная с середины 60-х годов.

6. Структура цен, не отражающая реальных затрат и принципиально отличающаяся от структуры цен мирового рынка

В рамках плановой системы цена равным образом не отражала ни систему потребительских предпочтений, ни реальных затрат на производство. Система цен, в силу централизованного характера ее формирования, выполняла перераспределительную и социальную функции, не свойственные ей в рыночном хозяйстве. В результате цена не выступала значимым параметром при принятии решений по объемам и структуре выпуска. Рост цен, протекавший в советской экономике в скрытой форме, в ходе обновления ассортимента выпускаемой продукции, осуществлялся параллельно во всех секторах обрабатывающей промышленности и был связан с плановыми оценочными показателями, которые устанавливались в ценовой форме. Действовавший механизм централизации средств в бюджетной системе через налог с оборота, устанавливаемый только на товары конечного потребительского спроса, позволял занижать стоимость исходных ресурсов относительно продукции отраслей высокой степени переработки. Низкий уровень продовольственных цен, дотируемых за счет бюджета, централизованное бесплатное распределение жилья и дотации на его содержание позволяли удерживать низкий уровень оплаты труда.

Соответственно, стоимость исходных ресурсов была занижена, тогда как стоимость конечной промышленной продукции завышена относительно затрат на их производство. Устойчивое и длительное несоответствие внутренней и мировой структуры цен было возможно только при государственной монополии внешней торговли и неконвертируемой национальной валюте.

Структура цен на конечную продукцию не обеспечивала равновесие спроса и предложения. Результатом этого выступал устойчивый дефицит по одному кругу товаров, при наличии избыточных запасов по другому.

Подробное перечисление проблем экономики несуществующей страны двадцатилетней давности необходимо в целях дальнейшего изложения по двоякой причине. Во-первых, для того, чтобы можно было

понять последовательность и логику проводимых в тот период реформ. Во-вторых, для того, чтобы оценить, насколько последующее двадцатилетие, или по крайней мере десять лет кардинальных преобразований сумели решить исходные проблемы и не являются ли сегодняшние сложности российской экономики продолжением прежней траектории развития.

Начатое в середине 80-х годов реформирование советской экономики первоначально было направлено на решение чисто экономических, структурных проблем. В 1986 году на XXVII съезде КПСС было провозглашена политика ускорения. Каких-либо изменений в социально-экономической системе проводить не предполагалось. На основе действующего хозяйственного механизма, стержнем которого было директивное планирование, ресурсы должны были быть перераспределены в отрасли, обеспечивающие научно-технический прогресс. Намечалось повторить опыт 30^х и конца 50^х — начала 60^х годов — за счет перераспределения капитальных вложений обновить производственный аппарат и на этой основе добиться нового качества роста, снизить долю добывающей промышленности, переориентировать производство на выпуск потребительской продукции при относительно уменьшающемся расходе исходных ресурсов. В результате к концу века предполагалось воспроизвести структуру промышленности, характерную для постиндустриальной стадии развития.

В XII пятилетке доля фонда накопления в национальном доходе должна была быть увеличена за счет фонда потребления, в соответствии с плановыми заданиями намечалось увеличить темпы капиталовложений по сравнению с предшествующим пятилетием.

Наиболее быстрым темпом должны были расти четыре отрасли — машиностроение, электроэнергетика, химическая и нефтехимическая промышленность. В план был заложен ускоренный рост машиностроения по отношению к промышленности в целом — прирост должен был превысить среднеотраслевой в 1,9 раза. В связи с этим капиталовложения в отрасль должны были увеличиться в 1,8 раза, причем предполагалось направить их, прежде всего, на реконструкцию действующего производства. В рамках машиностроения опережающими темпами должны были расти ключевые для намеченной стратегии подотрасли — станкостроение, приборостроение, электронная и электротехническая промышленность, на основе развития которых планировалось провести перевооружение самого машиностроения.

По мере модернизации производства, его качественного совершенствования, намечалось повысить темпы роста в потребительских секторах.

Ускорение должно было быть обеспечено за счет точного определения приоритетов, сокращения фронта нового строительства, внедрения наиболее перспективных, высокопроизводительных и ресурсосберегающих технологий.

Практическая реализация принятой стратегии привела к результатам, обратным по отношению к расчетным. Возросшие капитальные вложения повлекли за собой рост незавершенного строительства.¹⁰ Сузиться фронт капитального строительства не удавалось, реконструкция действующего производства подменялась новым строительством. Соблюсти народнохозяйственные приоритеты не удалось, основная идея структурного маневра — модернизация производства за счет массивных капиталовложений в приоритетные отрасли не реализовалась.

Политика ускорения углубила ряд старых диспропорций в народном хозяйстве страны и породила новые — прежде всего, усилилась финансовая несбалансированность, начала увеличиваться внешняя задолженность. В результате опережающего, по отношению к приросту производства потребительских товаров, роста заработной платы усиливалось напряжение на потребительском рынке. Любые крупные структурные сдвиги в советской экономике и, вероятно, не только в советской, сопровождались падением уровня жизни, поскольку основным источником возрастающей нормы накопления выступал фонд потребления. Именно необходимостью обеспечения индустриализации объясняется массовая коллективизация и принудительное изъятие средств у крестьянства через заниженные цены на продовольствие и понижение уровня жизни на селе. Растущие расходы на обеспечение обновления производственного аппарата не могли дать адекватную отдачу в виде роста выпуска продукции конечного потребления в краткосрочной перспективе, но вели к ускоренному росту фонда заработной платы. Поскольку структурная перестройка не сопровождалась соответствующим выведением устаревших производственных мощностей и высвобождением рабочей силы, она неизбежно влекла за собой усиление финансовой разбалансированности.

Существовавшая на тот момент экономическая система оказалась непригодной для перехода к постиндустриальному развитию. Плановая система позволяла концентрировать ресурсы, но не позволяла эффективно их использовать. Механизм не срабатывал ни на макроуровне, где должен был осуществляться отбор инвестиционных проектов и направление ресурсов в сферы наиболее эффективного приме-

10. Несмотря на все усилия по сужению фронта работ, исключению объектов из титульных списков, доля незавершенного строительства в 1987 составила те же 78% , что и в 1985, при том что объем капиталовложений вырос на 14.4%. (Народное хозяйство СССР, с.290,299)

ния, ни на микроуровне, где предприятие не было заинтересовано в максимально полном использовании полученных ресурсов.

В первый год ускорения возникающие сложности не казались особенно существенными с точки зрения возможности реализации принятой стратегии и объяснялись существующей системой хозяйственного механизма и, прежде всего недостатками ее центрального звена — директивного планирования. В этот период кардинальный пересмотр сложившейся социально-экономической системы еще не предполагался. Движение должно было осуществляться в рамках социалистического выбора. Само понятие хозяйственный механизм выросло из необходимости обоснования реформ в рамках самого прогрессивного способа производства. Предполагалось, что система производственных отношений не может быть изменена или улучшена субъективным вмешательством, а вот хозяйственный механизм, как совокупность взаимоотношений хозяйствующих субъектов между собой или с планирующим центром может быть изменена или модифицирована.

Трудно судить, в какой мере реформа хозяйственного механизма готовилась загодя и в какой мере она была продиктована трудностями ускорения.¹¹ Хотя уже на XXVII съезде Коммунистической партии в выступлениях М.С.Горбачева и Н.И.Рыжкова ставится вопрос о необходимости использования рыночных механизмов¹², но тут же отмечается необходимость укреплять централизованное планирование и управле-

11. Характерной особенностью проведения экономических дискуссий в тот период было то, что не обсуждения предшествовали принятию решений, а сначала принимались решения, которые затем обсуждались в ходе более или менее широких дискуссий. Экономическая периодика 1985-87 году в основном посвящена проблематике структурных изменений, экономических пропорций и темпам роста. 1988 год главным образом посвящен проблемам хозрасчета и появляются первые статьи, рассматривающие недостатки директивного планирования и рыночную альтернативу. Ситуация изменится с 1989 года, когда нарастающие диспропорции и негативные тенденции в экономике вызвали широкое обсуждение проблемы рыночной реформации в Советском Союзе. В экономической и публицистической литературе того времени развернулась острая полемика по поводу возможных направлений реформирования хозяйственного механизма. Прежде всего необходимо отметить работы Е.Гайдара, О.Лациса, Г.Попова, Н.Шмелева и страстные статьи В.Селонина, авторы которых призывали к возможно более быстрому и последовательному переходу к рынку. Л. Абалкин и П. Бунич выступали за поэтапное реформирование директивно планируемой экономики в рыночную. С другой стороны, ряд авторов — М. Попов, А. Сергеев и др. предлагали восстановить натуральное директивное планирование и отказаться от стоимостных, рыночных инструментов. Трезвые голоса, призывавшие обсуждать не вопрос о том, какой хорошо было бы иметь экономику, а как наиболее безболезненно и эффективно изменять хозяйственную систему в то время остались незамеченными. В этом направлении была написана серия статей В. Богачева.

ние.¹³ Эксперименты с внедрением хозяйственного расчета на основе принципов самоокупаемости и самофинансирования ведутся начиная с 1985 года, но подобного рода эксперименты в больших или меньших масштабах велись и в эпоху застоя (в этом ряду стоит упомянуть Щекинский эксперимент и внедрение бригадного подряда).

Серьезные изменения в хозяйственном механизме начинаются в 1987 году. С этого времени меняются акценты в лозунгах и обсуждаемой в экономической литературе проблематике. «Ускорение» постепенно уступает место «перестройке». Хотя смена лозунгов означала фактическое признание провала избранного направления развития, она не сопровождалась ни изменениями в политическом руководстве, ни анализом причин неудачи. Сама перестройка стала результатом провала ускорения. Реализация ряда решений об изменении хозяйственного механизма и принятие законодательных актов, направленных на расширение хозяйственной самостоятельности предприятий и развитие предпринимательского сектора, кардинальным образом изменили условия проведения структурных преобразований.

Процесс, который принято называть перестройкой начинается с июньского (1987 г.) Пленума ЦК КПСС. Принятое на этом пленуме постановление о коренной перестройке хозяйственного механизма в известной степени стало реакцией на проблемы, порожденные первым годом структурной реформы.

Реформа управления призвана была решить следующие основные задачи:

- направить производство на удовлетворение запросов потребителя непосредственно, минуя централизованно устанавливаемый план с его неповоротливостью и искаженностью оценок;
- ориентировать хозяйствующие субъекты на освоение достижений НТП;

12. В обоих докладах отмечается необходимость расширения самостоятельности предприятий и материальной заинтересованности коллективов в результатах труда. Кроме того, в докладе М.С. Горбачева применительно к сельскому хозяйству предлагается творчески использовать ленинскую идею о продналоге, с которой, как известно, начиналась новая экономическая политика.

13. «Повысить действенность централизованного управления экономикой, усилить роль центра в реализации основных целей экономической стратегии партии», — призывал в своем докладе М.С. Горбачев. Еще более жестко эта мысль звучит в докладе Н.И. Рыжкова «... укреплять и совершенствовать централизованное плановое руководство экономикой — великое завоевание и коренное преимущество социализма. И в этом вопросе очевидно, что мы «не оправдали» и никогда не оправдаем надежды буржуазных идеологов на наш отход от этого основополагающего принципа.» См. Материалы XXVII съезде Коммунистической партии Советского Союза. — М.: Политиздат, 1986, с.33, 248.

- подчинить инвестиционный процесс первоочередным народнохозяйственным нуждам, устанавливаемым непосредственно потребителем.

Отказ от директивного планирования в пользу индикативного, тесная увязка положения предприятия, доходов его трудового коллектива с рыночными результатами деятельности должны были по мысли авторов реформы поднять эффективность производства, повернуть предприятия к научно-техническому прогрессу.

Принятый в июне того же года «Закон о государственном предприятии» освободил руки администрации и трудовым коллективам, прежде всего в использовании финансовых ресурсов. Дополнительного давления на предприятия в направлении использования средств на реконструкцию и развитие производства не оказывал ни рынок, ни централизованные органы управления. В то же время реализовать средства на эти цели было достаточно сложно, да и существенных стимулов для такого использования средств не было.

В полной мере последствия этих шагов по усилению самостоятельности предприятий в условиях монополизированной по своей организационной структуре и утратившей жесткий вертикальный контроль экономике сказались уже в 1988 году — первом году полномасштабного использования новой схемы хозяйственного механизма. Рост заработной платы резко превысил рост производительности труда, государство начало утрачивать контроль над распределением доходов.

Обострение бюджетных проблем было результатом ряда одновременно протекавших неблагоприятных тенденций:

- сокращение поступлений от прибыли предприятий, и невозможность изъятия в бюджет временно неиспользуемой прибыли в связи с новым курсом;
- сокращение поступлений от продажи нефти, как в результате падения цен, так и в результате снижения ее добычи;
- антиалкогольная компания, с размахом проводившаяся с 1985 года.

В то же время продолжалась политика растущих капиталовложений в соответствии с задачами ускоренного перевооружения производства.

Попытка решить одновременно три масштабные задачи: структурную перестройку экономики и ускоренное перевооружение производства, перестройку хозяйственного механизма, направленную на усиление рыночных начал и самостоятельности производителей, рост жизненного уровня населения — привели к нарастающим кризисным явлениям в народном хозяйстве.

В 1988 году стало ясно, что ускорение захлебывается, создав новые, теперь уже финансовые проблемы. Начиная с этого времени дефицит бюд-

жета становится хроническим, потребительский рынок испытывает все большее напряжение, фондируемое снабжение, эта карточная система промышленности, замещалось еще более дикими формами, связанными с бартером. Инфляция, пока еще в скрытых формах вымывания дешевого ассортимента и роста товарного дефицита, начинает набирать обороты.

Поворот к рыночной системе хозяйствования сопровождался сохранением ряда важнейших элементов прежней системы. Прежде всего, сохранялась государственная дисциплина цен и структура цен в ее сложившемся к тому моменту виде. Плановая цена несла в себе массу функций, но была совершенно не в состоянии балансировать спрос и предложение и давать информацию хозяйствующим субъектам о народнохозяйственной эффективности производства того или иного продукта. Кроме того, сохранена была прежняя система фондируемого снабжения под госзаказ, а, следовательно, свободного рынка средств производства не получалось. Наконец, система отчислений в бюджет по индивидуальным нормативам сводила на нет даже иллюзию рыночной свободы. Больше получало не то предприятие, которое делало больше и лучше, а то, которое имело более благоприятные нормативы отчислений.

Такой поворот к рыночному ведению хозяйства привел не к ускоренному росту производства и его обновлению, а к всплеску доходов и росту инфляции, как в скрытых ее формах, так и в виде растущих цен, несмотря на всю систему государственного контроля. Переход к рынку привел к ликвидации потребительского рынка (после 40 лет мирной жизни страна вернулась к карточкам) и натурализации обмена внутри хозяйственной системы. Бартер использовался все активнее. В качестве платежного средства по стране кочевали вагоны с кирпичом, лесом, металлом и т.д. Чем последовательнее рыночные принимались законы и положения (в частности закон «О кооперации» впервые со времен НЭПа легализовал предпринимательскую деятельность), тем дальше от рынка оказывалась экономика, и инфляция приобретала все более причудливые формы.

Кооперативному движению перестроечной поры следует уделить особое внимание. С одной стороны, стремительное развитие кооперации стало возможным за счет фактической легализации теневого предпринимательства — цеховиков, с другой — оно стимулировалось тем, что существовавшая налоговая система опиралась на государственный сектор и новые хозяйственные формы оказались в необычайно льготном режиме. Не случайно первая попытка увеличения налогообложения **личного** дохода кооператоров вызвала невероятно широкий резонанс в прессе как попытки удушения реформ. Между тем предполагаемая мера повышения налогообложения личных доходов не могла затронуть про-

изводства, она как раз была призвана сбалансировать личные доходы и масштаб их дифференциации, подтолкнуть нарождающийся предпринимательский класс к производственному накоплению.

Дальнейшее развитие кооперации соответствовало общей направленности реформ. Наличие в экономике двух секторов — одного, пока еще подверженного государственному контролю и управлению, в частности в области ценообразования, и другого, такого контроля над собой не имеющего, привело к масштабному перекачиванию дефицитных ресурсов и готовых товаров из государственного в кооперативный сектор. Особое значение приобретает доступ кооперативного сектора к внешнеэкономической деятельности. Учитывая различия внутренней структуры цен и цен мирового рынка кооперативный сектор получил возможность получать те доходы, которые ранее были исключительной привилегией казны. Показательной в этом смысле стала история кооператива «Техника», получившая широкую огласку.

Здесь впервые репетировались те элементы коррупции и связи с прямой уголовщиной, которые позже станут общераспространенными. Кроме того, именно в этом секторе начинают формироваться первые крупные личные состояния.

В этот период появляются первые выступления в печати, призывающие сделать выбор — перестройка или ускорение. Прежде всего, необходимо отметить статьи В.Селюнина, который призывал свернуть ускорение как принципиально ошибочную политику, направленную на дополнительное проедание ограниченных ресурсов и добиться роста благосостояния в ходе реформы путем увеличения фонда потребления за счет фонда накопления. (В скобках отметим, что трудно сказать, было ли это добросовестным заблуждением или сознательным творчеством мифа, так как опасная тенденция проедания основных фондов намечается именно в этот период. В дальнейшем этот лозунг — «хватит обещать светлое будущее, необходимо реальное улучшение уже сейчас» взят на вооружение оппозицией в борьбе с правящим режимом.)

Попытка продолжать структурную перестройку осуществлялась по преимуществу за счет бюджетного дефицита и внешних заимствований. Именно в этот период начинает стремительно расти внешний долг СССР. Инвестиционные объекты, финансируемые за счет внешних источников, были долгоокупаемыми и в значительной части просто неэффективными, отражавшими исключительно ведомственные интересы.

Разворачивающийся в стране кризис породил активные экономические дискуссии, социальный оптимизм постепенно сменялся тревожными, а затем и просто паническими нотами в обсуждениях экономистов. В то же время в этот период проблема приватизации и революци-

онного изменения отношений собственности в стране еще не ставится. Изменения и реформы рассматриваются в «рамках социалистического выбора».

Первоначально обсуждения идут в двух основных направлениях:

I. Развитие социалистического рынка. Дискуссия разворачивается по поводу соотношения плана и рынка, возможности сочетания рынка с социалистической собственностью. Ни один из участников дискуссии не отрицает необходимости рынка. Но в рамках подхода, представленного А. Сергеевым, В. Ельмеевым, М. Поповым, предполагалось, что рынок может существовать только в ограниченных пределах потребительского сектора, в качестве подсистемы планового управления, которое должно обеспечить сбалансированность народного хозяйства, определять направленность развития, приоритеты народного хозяйства. Другой подход был представлен широким спектром мнений от наименее радикально настроенных экономистов, таких как Л.Абалкин и П.Бунич, до предлагавших полный отказ государства от участия в экономике Н.Шмелева, В.Селюнина. Характерно, что в этот период вопрос о приватизации еще не встает.

Проблема государственной собственности уже начинает активно обсуждаться, но главным образом в следующем аспекте — государственная собственность не уничтожает эксплуатацию, более того, само государство выступает в качестве эксплуататора. Носителем интересов этого эксплуататора является партийная, государственная и, в меньшей степени, хозяйственная бюрократия. Тем самым в массовом сознании укрепляется мысль, что государственная собственность не связана с интересами всего общества и является принадлежностью определенного класса. Тут, пожалуй, впервые, формируется образ врага, который затем модифицируется и расширяется по мере нарастающих неудач в реформировании экономики.

II. Пути стабилизации потребительского рынка и решение бюджетных проблем. Здесь предлагаемые рецепты также разделились на два направления. Первое связано с изменениями приоритетов народнохозяйственного развития — развитие потребительского сектора за счет тяжелой промышленности и машиностроения, переориентация экспорта на ввоз потребительских товаров в ущерб оборудованию по программе ускорения. Второе предлагало решать проблему более радикально — за счет продажи государственного имущества. Это пока еще не предполагало приватизацию основных средств производства, но в известной степени способствовало вызреванию этого подхода.

Радикальные предложения сторонников укрепления планомерности по стабилизации потребительского рынка сводились к проведению

денежной реформы.

В связи с дестабилизацией потребительского рынка и распространением бартера в промышленности обостряется необходимость реформирования цен. Несмотря на «затратный» принцип ценообразования, сложившаяся в экономике СССР структура цен не отражала реальных затрат на производство продукции и не могла служить ориентиром для принятия хозяйственных решений. В условиях централизованного директивного планирования этот недостаток не имел решающего значения, поскольку цены поддерживались масштабным бюджетным перераспределением и, что самое существенное, решения хозяйствующих субъектов определялись не рыночными, а плановыми показателями. Наконец, принятие инвестиционных решений происходило на основе расчетной информации, для которой цены не имели критического значения.

Переход предприятий на полный хозяйственный расчет и самоуправление привел к тому, что производственная программа, объем заключаемых договоров начали определяться рыночной эффективностью производства. В этих условиях искаженная система цен давала производству ложные ориентиры. Характерное для плановой экономики отсутствие обратной связи или, точнее сказать, ее замедленность и искаженность, сменилось системой достаточно мобильной, но изначально неверной информации. «Социалистический рынок» в той модификации и с той последовательностью мер по его формированию, которая реализовывалась в процессе перестройки, оказался крайне неэффективной системой.

Именно неудача в проведении рыночных реформ вызвала к жизни идею приватизации. Причиной негативных последствий перехода к рыночным принципам ведения хозяйствования была объявлена государственная собственность.

Начиная с 1989 года в экономической литературе все чаще мелькает мысль о необходимости первоначально разгосударствления, а затем и приватизации. Частная собственность рассматривается как предпосылка эффективного функционирования рынка.

Само появление этого лозунга лежит в русле тогдашних традиций реформирования экономики. Последовательный провал предпринимаемых новаций заканчивался не внимательным разбором причин неудачи, с устранением ее последствий и разработкой последующей стратегии, а сменой лозунгов и новыми обещаниями. Негативным социальным фоном такой политики стал подрыв социальной стабильности в обществе.

В известном смысле повторилась ситуация 30^х годов, когда неудачи первых лет индустриализации были объяснены не просчетами в пла-

нировании, нарушением финансовых пропорций, недостаточной квалификацией рабочей силы и т.д., а происками врагов народа. Каждая последующая неудача в реформировании советской экономики множила образ врагов перестройки. На первом этапе это были представители консервативной партийной номенклатуры, работники центральных органов хозяйственного управления. Затем этот ряд пополнился неквалифицированными работниками, стремящимися к уравниловке, еще позже — «красными директорами».

Завершая предысторию формирования концепции приватизации, постараюсь определить логическую цепочку, приведшую к его появлению. Ускорение не получилось, так как предприятия были связаны централизованным планированием и не имели стимулов к интенсификации производства и освоению новой техники. Расширение самостоятельности предприятий не привело к положительным результатам, поскольку наличие государственной собственности позволяло принимать решения не отвечая экономически за их последствия, а коллективный эгоизм толкал к росту заработной платы в ущерб развитию. Поэтому рынок, который постепенно стал вырастать в качестве цели преобразований, требовал жертв в лице государственной собственности. На определенном этапе слово рынок стало превращаться в эвфемизм, прикрывающий капитализм как цель трансформации.

Провал модернизации экономики и реформирования народного хозяйства требовал объяснения. Некомпетентность политического руководства страны привела к углублению диспропорций, разрушению финансовой и денежной системы, к краю той пропасти, в которую экономика падала на протяжении восьми лет. Естественно, что причины развала искались не в форме проведения реформ и некомпетентности руководства, а в недостаточно решительном и последовательном их проведении.

Неудачи рыночных реформ объяснялись прежде всего сохранением социалистической специфики рынка, в которой видели не сохранение государственного контроля за ценами, не отсутствие процедуры банкротства и ограниченности допуска в экономику иностранного капитала, а государственную собственность. Поэтому очередное обещание светлого будущего было связано с приватизацией. Достаточно ликвидировать государственную собственность, или, точнее, снизить ее долю в экономике, как советская экономика заработает столь же эффективно, как и в развитых странах. (Симптоматичным в этой связи является критика Г. Явлинским реформы цен 1991 года — критиковалось **повышение** цен, тогда как по утверждению Г. Явлинского **отпуск** цен при условии приватизации производства позволит установить баланс спроса

и предложения при относительно меньшем приросте цен. Более того, он же позже критикует Е. Гайдара за отпуск цен без предварительной приватизации! Это характерный пример революционного мышления, полагающего, что достаточно изменить общественную форму для изменения процессов реального производства и обращения.)

Вторым направлением, подтолкнувшим движение в сторону приватизации, стали идеи связанные с формированием хозяйственной мотивации работников. Предполагалось, что отсутствие этой мотивации не позволяет добиться роста производительности труда и эффективности производства в целом. Реализацией этого направления стал закон об аренде, создающий механизм выкупа собственности трудовым коллективом.

Наконец приватизация рассматривалась как одно из возможных направлений стабилизации рынка и решения бюджетных проблем. Первоначально этот тезис не распространялся на предприятия в целом. Предполагалось продавать государственное имущество, земли для дачных участков и т.д., не включая в этот перечень хозяйствующие комплексы, но затем приватизация производства также была включена в перечень имущества, продажа которого может облегчить бюджетное бремя.

Не случайно в той или иной форме все перечисленные направления были зафиксированы в качестве целей в первой государственной программе приватизации.

Таким образом, сама концепция приватизации выросла из череды провалов в экономическом реформировании и первоначально выступала в качестве очередного обещания.

1.2. Изменение подходов к формам, методам, целям приватизации в Советском Союзе и России

Необходимо отметить тот удивительный факт, что сколько-нибудь существенного обсуждения необходимости приватизации как условия перехода к рынку советской и позже российской экономике не было. С одной стороны, было изначально отрицательное отношение к каким бы то ни было вариантам отказа от государственной собственности сторонников усиления централизованного планирования, с другой, исходное принятие масштабной приватизации как предпосылки успешных рыночных реформ. Отчасти это было продиктовано катастрофическими последствиями проводимых с 1987 года экспериментов над экономикой, когда казалось, что необходимо либо объяснить, что в них было изначально заложено ошибочного, либо отказаться от самой идеи рыночного курса.

Тезис о переходе к частной собственности как необходимой *предпосылке* рыночных отношений в статьях советских экономистов того периода, как правило, принимается как аксиома, без попытки сколько-нибудь серьезного теоретического обоснования этого положения.¹⁴ При этом частная собственность рассматривается не как черта рыночного хозяйства, а именно как его имманентная основа — нельзя говорить о переходе к рынку не создав частную собственность. Нет частной собственности — не может быть и рынка, во всяком случае не может быть *эффективной* рыночной экономики.

Разработки по проблемам собственности, которые десятилетия обсуждались в рамках политической экономии социализма, оказались невостребованными в новых условиях. Не привлекла к себе сколько-нибудь широкого внимания работа Р.И. Капелюшникова¹⁵, в которой фактически были сформулированы все те проблемы, с которыми сталкивается современная экономика, функционирующая на основе частной собственности, представления о которой в тот период были весьма упрощенными. Первые серьезные работы, специально посвященные теоретическим аспектам приватизации, начали появляться в экономической периодике в 1994 году и опирались преимущественно на неоинституциональную теорию.¹⁶

Любопытно, что оценки западных экономистов, рассматривающих взаимосвязь рынка, эффективности и характера собственности, были гораздо более осторожны и менее категоричны.¹⁷

В основном в статьях, посвященных проблемам приватизации, либо затрагивающих их, рассматривались возможные механизмы ее проведения, предполагаемые темпы и масштабы. Необходимость и первоочередность проведения приватизации в сложившихся условиях не ставилась под сомнение.

-
14. См. например В.Рутгайзер Приватизация: от аренды к собственности работников // Вопросы экономики 1991 №1; выступления Р.Евстигнеева и П.Кулигина в материалах круглого стола Приватизация по восточно-европейски // Вопросы экономики 1991 №2; М.И.Ясиновский Бесплатная приватизация // ЭКО 1991 №1. Этот список можно было бы продолжать достаточно долго. Определенная попытка обоснования тезиса о приватизации как предпосылки создания эффективного рынка содержится в статьях Тягунко А. Демократизация отношений собственности в ЧСФР // Вопросы экономики 1991 №1 и Родзинского И.А. К вопросу о денационализации // ЭКО №10 1991
 15. Р. И. Капелюшников Экономическая теория прав собственности (методология, основные понятия, круг проблем). М.: Наука — 1990.
 16. Радыгин А. Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. М.: Республика., 1994. Радыгин А., В. Гутник, Г. Мальгинов Структура акционерного капитала и корпоративный контроль: контрреволюция управляющих? // Вопросы экономики. 1995 №10, с. 47–69.

Разрабатываемый механизм передачи собственности должен был отвечать трем критериям:

- кратчайшие сроки проведения;
- соблюдение принципа социальной справедливости;¹⁸
- формирование эффективного собственника.

Значимость этих критериев с точки зрения формирования эффективного механизма хозяйствования различна. Вопрос о сроках приватизации государственной собственности возник в связи с утверждениями о том, что формирование рыночной экономики вне частной собственности невозможно, и что именно государственная собственность является основным тормозом рыночных реформ. Необходимость обеспечения социальной справедливости определялась существовавшими идеологическими установками и мифологический характер этой цели был исходно очевиден и писателям и читателям. Формирование эффективного собственника, которое составляет долгосрочную цель приватизационного процесса, плохо сопрягается с первыми двумя критериями, но легко приносится в жертву политическим обстоятельствам.

Перед началом изложения проблем, связанных с выбором приватизационной модели, необходимо оговорить, что здесь и далее под приватизацией имеется ввиду только одно направление этого процесса — так называемая «большая» приватизация, то есть акционирование и последующая продажа акций (обмен на ваучеры) средних и крупных предприятий.

Необходимость отказа государства от сфер функционирования мелкого частного бизнеса была достаточно очевидна и не вызывала особых теоретических разногласий. «Малая» приватизация представляла

17. «Даже Л.Мизес и Ф.Хайек, резко критиковавшие тогдашнее видение социалистической экономической системы, подчеркивали неосуществимость и нежизнеспособность централизованного планирования как основы механизма, координирующего распределение ресурсов, но не нападали на идею государственной собственности, хотя и связывали недостатки социализма с отсутствием частной» И.Майер (Стокгольм) ЭКО №10 1991, с.152, любопытна также оценка основных причин приватизации в статье Я.Ирасека (Австрия) ЭКО №4 1991 «Американские специалисты считают, что причин приватизации несколько, но подталкивает к ней идеологическое давление». Оценка приватизации в России и странах Восточной Европы как процесса не столько экономического, сколько политического неоднократно встречается в статьях западных авторов. В российской экономической прессе откровенно сказать это смог позволить себе только коллектив обозревателей «Коммерсанта» и «Эксперта».

18. Лозунг о социальной справедливости изначально был утопичен и, в определенной степени, был данью популизму. Еще до начала реализации программы было очевидно, что столь масштабный процесс раздела государственной собственности не может быть социально справедливым.

собой продажу собственности на аукционах и конкурсах, идея «социально справедливого» распределения здесь не использовалась исходно. На 1 декабря 1994 г. из 100690 государственных предприятий России в сфере торговли, бытового обслуживания, общественного питания было приватизировано 72,8%.¹⁹ Покупателями могли быть как физические, так и юридические лица (последние при условии, если доля государственной собственности составляла менее 25% в их уставном капитале). Малая приватизация была обязательной для предприятий с численностью работников до 200 человек и стоимостью основных фондов до 1 млн. рублей по балансу на 01.01.92 г. Предприятия больших масштабов, но с числом работников до 1000 человек и стоимостью основных фондов на 1.01.92 г. до 50 млн. рублей могли выбрать прямую продажу в качестве формы приватизации решением трудового коллектива.

Принятая форма продажи государственной и муниципальной собственности позволяла устанавливать рыночные цены безотносительно влияния инфляции. При оплате части стоимости приватизационными чеками четко прослеживалась связь между аукционной ценой, которая должна была быть погашена в ваучерах, и курсовой ценой самого ваучера.

«Эффективный собственник» для малой приватизации уже был подготовлен предшествующим развитием. С одной стороны, был капитал, накопленный за годы кооперативного движения (зачастую, им становился «цеховик», занимавшийся нелегально предпринимательством еще в годы директивной экономики). С другой стороны, хозяином становился бывший директор государственного предприятия, который также имел богатый опыт «неформальной» работы. В результате оформления частной собственности была лишь предоставлена свобода и до того существовавшим отношениям. Безусловным положительным моментом юридического оформления частной собственности стала экономическая ответственность за принимаемые решения: собственные просчеты теперь стало невозможным отнести «на казенный счет».

Там, где в результате продажи новый хозяин не смог наладить нормальную работу, проблема решалась путем банкротства с последующей сменой собственника, репрофилирования производства и т.п. Банкротства в этом секторе не несут в себе угрозу сколько-нибудь серьезных экономических и социальных последствий и, поэтому, происходят довольно регулярно.

Относительно просто решалась здесь проблема формирования конкурентной среды. Поскольку были ликвидированы торги, тресты, управления и тому подобные управляющие структуры, вновь образовав-

19. Панорама приватизации // 1995. — № 1. — С.60

шиеся самостоятельные частные предприятия были вынуждены бороться за потребителя, искать самостоятельные источники поставок и т.д. К тому же сказалась нарастающая конкуренция со стороны предприятий, изначально возникавших как частные.

К настоящему времени в этом секторе сформировалась товаропроводящая сеть рыночного типа, включающая розничную торговлю, ориентированную на потребителей разных доходных групп, оптовую и мелкооптовую торговлю. Сократилось число посредников, спросовые ограничения заставляют ориентироваться на рост оборота, соглашаясь на неизменную и даже сокращающуюся величину торговой наценки.

Безусловно, в процессе малой приватизации были свои нарушения: сбивались продажные цены, неравноценным был доступ участников к информации о приватизируемых объектах, льготы трудовому коллективу стали почти официальной лазейкой сокращения выкупной цены и т.д. Но главная задача — повышение эффективности, — здесь решалась, что наглядно видно по торговой сети сегодня.

Резкое сокращение системы бытового обслуживания и «доступного» для широкого потребителя общепита тоже не может быть поставлено в вину приватизации — падение доходов населения в результате кризиса резко подкосило спрос на продукцию этих секторов. Они в любом случае не смогли бы удержаться без масштабного бюджетного финансирования, которое в сегодняшних условиях просто не реально.

О том насколько «малая приватизация» связана с криминализацией экономики судить трудно, сколько-нибудь достоверные и репрезентативные данные здесь отсутствуют. Но прямой связи между этими процессами не прослеживается: под контроль преступных элементов в равной степени могут попадать и малые приватизируемые предприятия, и изначально возникающие предприятия частной формы собственности, и малые государственные предприятия. Здесь сказывается целый комплекс причин, связанный с особенностями становления рынка в России.

Завершая разговор об этой форме приватизации необходимо отметить, что особенно значительного количества новых собственников она не породила — 80 тыс. предприятий, даже если подавляющая часть принадлежит товариществам, могут быть представлены сотней-двумя тысяч собственников.

По мере того, как нарастали кризисные явления в экономике, предлагавшиеся механизмы приватизации становились все более кардинальными.

Первая схема приватизации была предложена академиком П.И. Буничем и нашла свое отражение в законодательстве об аренде СССР.

В соответствии с ним трудовой коллектив мог выкупить государ-

ственную собственность путем аренды. После окончательного выкупа арендованного имущества арендное предприятие реорганизовывалось в любую форму корпоративной собственности с распределением долей или акций между работниками. Финансовое положение предприятий при такой схеме становилось довольно сложным — если амортизационные накопления используются для выкупа, а из прибыли уплачивается арендный процент (пусть даже в счет бюджетных отчислений от прибыли), то не только развитие, но простое восстановление основных средств становится затруднительным. В условиях стабильных цен, либо инфляционной корректировки стоимости арендованного хозяйственного комплекса, выкуп потребовал бы длительного времени. Первые договора об аренде с выкупом заключались на срок от 5 до 15 лет.

Возможность выкупа государственной собственности закреплялась только за трудовым коллективом. Отчасти это условие было продиктовано тогдашним представлением о социальной справедливости («землю — крестьянам, фабрики — рабочим»), отчасти было попыткой использовать опыт американской программы ЭСОП для создания у работников собственнической мотивации. Аренда с выкупом решала проблемы социальной справедливости двояким образом. Во-первых, предприятия продавались работающему на нем трудовому коллективу и, тем самым, снимался вопрос об эксплуатации²⁰. Во-вторых, при выкупе собственности пусть даже по заниженной балансовой стоимости, соответствующие средства поступали в бюджет и могли распределяться между всеми членами общества через те или иные бюджетные программы.

Так или иначе, аренда с выкупом приводила к долевой собственности и допускала ее последующую концентрацию. Нехватка финансовых ресурсов для воспроизводства в результате внесения выкупных платежей должна была побудить возникшие акционерные общества к вторичным эмиссиям. Работники, став акционерами, пускали бы акции в продажу на вторичном рынке. Наконец, в случае банкротства эти предприятия подлежали бы продаже на открытом рынке.

Переход предприятия на аренду делал его независимым рыночным субъектом и в этом случае госсобственность никак не могла препятствовать переходу к рыночным отношениям. Безусловно, этот путь формирования частных корпораций предполагал достаточно длительный пе-

20. При господствовавших в тот период идеологических представлениях этот аспект перехода собственности из государственной в частную был крайне важен, поскольку сам факт извлечения прибыли собственником, безотносительно экономической эффективности производства и изменения абсолютного и относительного положения наемного работника рассматривался как неприемлемый.

риод реализации, но если не рассматривать скорость преобразования как самоцель, то вряд ли это можно рассматривать как отрицательный момент данного варианта приватизации. Главными недостатками этого варианта были трудность в его реализации (министерства категорически сопротивлялись попыткам подведомственных предприятий уйти на аренду с правом выкупа) и падение инвестиционной активности предприятий в результате нехватки финансовых ресурсов, расходуемых на выкуп.

Вторая схема приватизации была зафиксирована союзным законом о собственности и проектом закона о приватизации государственной собственности. В соответствии с ним также предусматривалось преимущественное право трудового коллектива на выкуп, оценка выкупаемого имущества предполагалась в текущих ценах, корректируемых с учетом инфляции. Предусматривался длительный срок выкупа имущества.

И в первом, и во втором случае предполагался длительный срок, оценка имущества в реальных ценах, преимущественное право на выкуп трудовым коллективом, возможность использования для этого прибыли предприятия. Описанным вариантам приватизации соответствовал и весь комплекс мер по переходу к рынку: поэтапное освобождение цен и либерализации внешнеэкономической деятельности, активная государственная структурно-инвестиционная политика, сохранение жесткого государственного контроля за сферой распределения, постепенное формирование рыночной инфраструктуры. Такой подход предполагал длительный эволюционный путь формирования капитализма, развитие частного капитала в новых секторах экономики, поэтапную приватизацию государственной собственности на основе договоров аренды, выкупа, а также банкротства государственных предприятий и санационных процедур.

Эволюционный путь требовал, прежде всего, наличия у тогдашнего руководства страны политической воли и компетентности. Безусловно, он был бы растянут на несколько десятилетий, но при этом преобразования протекали бы на фоне экономического роста, а не разрушения существующего производственного аппарата. Китайские реформы продолжаются тридцать лет и грозят вывести Китай в сверхдержавы уже в начале этого столетия.

Поэтапное реформирование экономики должно было бы осуществляться, прежде всего, за счет развития частного сектора в новых отраслях, где мог динамично развиваться легальный капитал. (Где он, в конечном счете, и возникает при всех трудностях сегодняшней экономики — в этом плане, прежде всего, необходимо отметить компьютерный бизнес — производство программного обеспечения, компьютерная сборка и

продажа.) Государственная инвестиционная активность при таком направлении развития должна была бы сворачиваться. В то время как структурная перестройка должна была бы идти за счет таких инструментов регулирования как льготы, государственные кредиты, регулирование внешнеэкономической деятельности, осуществления программ по поддержке нового бизнеса и т.д. Конкуренция между частными и государственными предприятиями и равное отношение к ним государства, включая возможность банкротства, позволили бы проводить приватизацию госсектора в меру экономической необходимости.

Переход к рыночной экономике требовал, прежде всего, не программы приватизации, а принятия законодательства о банкротстве и отработки санационных процедур ликвидируемых предприятий, включая передачу их частным владельцам при условии реализации определенных мер по модернизации производства. Банкротства государственных предприятий в сочетании с жесткими мерами в отношении руководства, допустившего его, позволило бы приватизировать те предприятия, которые не смогли приспособиться к рыночной экономике в рамках государственной собственности.

Наконец, изменения в самом управлении государственной собственностью с корпоратизацией государственных предприятий, разделением стратегического и текущего управления, заключением договоров на управление позволило бы поднять эффективность ее функционирования и создать условия для приватизации в случае наличия необходимости в таковой. (Эта задача все равно встала на повестку дня даже в сегодняшнем варианте приватизации, поскольку оставшейся государственной собственностью все равно необходимо управлять.)

Законодательство об аренде давало интересную возможность формирования частного производства на основе договоров аренды с правом выкупа, заключаемых с частными лицами. Такой путь позволил бы руководству предприятий становиться их хозяином, не проходя предварительно процедуры криминального накопления, и разрушения действующего производства, не ставя его под контроль теневого капитала и откровенно криминальных элементов.

История, к сожалению, не знает сослагательного наклонения и рассуждения о том, «что могло бы быть, если...» имеют только одну цель — показать, что утверждения об отсутствии альтернативы и заданности именно такого течения процесса не верны и, как правило, служат целям той группы, которой выгоден «безальтернативный» путь развития. Выбор существует в каждый данный момент и вопрос заключается в том, насколько оптимальный вариант принимается к реализации.

Принятый, в конечном счете, Россией механизм приватизации

кардинально отличался от первых двух вариантов. Основным отличием стал выпуск особой ценной бумаги — приватизационного чека, который позволял снять проблему нехватки денежного капитала и провести приватизацию в кратчайшие сроки. К 1991 году — году, предшествовавшему началу приватизационных процессов в России, доля государственных предприятий в промышленности составляла 93,9 %, они обеспечивали 97,1% выпускаемой продукции. Стоимость только основных производственных фондов в экономике РСФСР по балансовой стоимости на конец года составляла 1361 млрд. рублей, а вся совокупная денежная масса М2 составляла 928 млрд руб.²¹ Крайне огрубленный подсчет показывает, что массовая денежная приватизация, при условии использования всех накопленных сбережений и их прироста на цели выкупа государственной собственности потребовал бы 20 лет. (В 1987 году общая стоимость основных производственных фондов составляла 1736 млрд. рублей, сумма вкладов населения в Сберегательном банке СССР — 266,9 млрд. рублей, ежегодный прирост сбережений в течение 1970–87 гг. составлял 10%.) Если учесть, что в реальности граждане добровольно готовы были вложить лишь малую долю своих сбережений, основу которых составлял отложенный спрос, то процесс занял бы гораздо более длительный период. По некоторым оценкам начала 90-х годов, в условиях неизменных цен, структуры и динамики сбережений продажа 70% принадлежавших государству активов потребовала бы почти столетия.

Именно приватизационный чек придал российской приватизации уникальные черты, отличающие ее от аналогичных процессов, как в развитых, так и в развивающихся странах. В процессе ее реализации происходила постепенная подмена понятий и средство превратилось в цель.²² Если исходить из первоначальных задач, сформулированных в качестве целей приватизационного процесса — рост эффективности производства, формирование среднего класса, привлечение зарубежных инвестиций, решение бюджетных проблем — то российская приватизация может оцениваться в сопоставлении с прочими странами. Если она проводилась ради смены общественного строя, безотносительно экономических результатов, тогда действительно, сопоставление с развитыми странами некорректно. В этом отношении нельзя согласиться с позицией А.Д. Ра-

21. Народное хозяйство Российской Федерации .1992: Статистический ежегодник/Госкомстат России. — М., 1992. — С.11,68

22. При всей условности исторических аналогий, ситуация очень напоминала процесс национализации в послереволюционной России, когда первоначальная задача слома экономического саботажа и установления контроля над командными высотами в экономике реализовалась в полном огосударствлении экономической жизни и целостной системе военного коммунизма.

дыгина, считающего, что поскольку в странах Восточной Европы и России приватизация вела к трансформации общественно-экономической системы, то к ней нельзя подходить с такими же мерками, как в странах со сложившейся рыночной средой и преобладанием частной собственности.²³ Отличия в приватизационном процессе определялись не его трансформационной ролью, а революционным характером проведения. Первоначальные идеи множественности форм собственности и конкуренции между ними очень быстро сменились приматом частной собственности как наиболее перспективной и приоритетной. (Точно так же в эпоху НЭПа преференции национализированным предприятиям обосновывались потенциальной, в долгосрочном периоде, перспективностью государственной собственности и необходимостью создания условий для ее становления.)

Форсированная приватизация была элементом общей политики «шоковой терапии», отечественного варианта теоретических разработок Дж. Сакса. Принятая схема приватизации может рассматриваться в одном ряду с освобождением цен, полной либерализацией внешнеэкономической деятельности, введением единого курса рубля, отказом от прямого воздействия государства на экономические процессы. Усиливающаяся критика результатов российской приватизации²⁴, оценка ее результатов как экономической неудачи вызвала обратную волну публикаций, обосновывающих неизбежность избранной модели массового распределительного варианта ее проведения. В качестве основного аргумента в пользу целесообразности принятой модели выдвигается неуправляемость советской и российской экономики в начале реформ, необходимость остановить спонтанный процесс «дикой» или «номенклатурной» приватизации, направить его в русло законодательно регули-

23. «...подавляющее большинство исследователей признает — фактически в качестве аксиомы — тезис о том, что собственность (права собственности) представляет собой основу любой (современной) системы хозяйства. Именно поэтому приватизация в переходной экономике занимает особое место. В этом, в частности, заключается принципиальное отличие приватизационного процесса как квинтэссенции реформы собственности в пост-социалистических странах от любых мероприятий в области приватизации, которые осуществляются в странах Запада и в развивающихся странах.» Радьгин А.Д. Российская приватизация: национальная трагедия или институциональная база постсоветских реформ? — Мир России, 1998, № 3, Том VII, с.3–32.

24. Голдман М.А. Приватизация в России: можно ли исправить допущенные ошибки? — Проблемы теории и практики управления, 2000 №4; J. Stiglitz Whither Reform? Ten Years of the Transition. — World Bank Annual Bank Conference On Development Economics; Williamson O. The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead. // Journal of Economic Literature, 2000, Vol. XXXVIII, № 3

руемой процедуры.²⁵ «Это сейчас можно рассуждать о том, насколько правильнее было бы сохранять основную массу предприятий в государственной собственности и постепенно, «штучно» осуществлять их продажу. Реальность же была такова, что государство не имело никакого контроля за «своей» собственностью, которая фактически уже находилась в руках ее пользователей».²⁶

Данный тезис воспроизводится настолько часто, что в сегодняшних условиях кажется даже убедительным. Однако, сохранение целого ряда секторов в руках государства вплоть до настоящего дня, функционирование государственной собственности в бывших союзных республиках, наконец, крайне сложный старт массовой приватизации показывают, что серьезной угрозы для государственной собственности спонтанная приватизация не представляла. Ее возможности были крайне ограничены — развитие «фирм-паразитов» позволяло перекачивать текущие финансовые потоки, но масштабы вывода активов были незначительны. Поскольку директорат государственных предприятий в тот период еще не освоил технологию вывоза доходов из страны, тогда это было доступно только для ограниченного круга сырьевых предприятий, и технология создания оффшорных компаний не была широко освоена, то «дикая» приватизация была менее разрушительна для экономики страны, чем законная массовая приватизация. Для ее остановки выравнивание экономических условий функционирования государственного сектора и «новых форм хозяйствования» имело большее значение, чем приватизационный процесс. Более того, именно массовая приватизация подтолкнула «спонтанную» там, где она не началась раньше — необходимость группировать контроль стимулировала директорский корпус к выводу финансовых потоков государственного предприятия в подконтрольные структуры, которые затем активно использовали средства на скупку акций. Соответственно, острая нехватка собственных оборотных средств и проедание амортизации в известной мере было обусловлено борьбой за контроль в условиях трансформации собственности.

Восстановление контроля над использованием государственной собственности требовало заметно меньших затрат средств и организационной энергии, нежели организация массовой приватизации. Стартом ее можно считать принятие 3 июля 1991 г. закона РСФСР «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР», одна-

25. Приватизация по-русски / Под ред. А. Чубайса. — М. : Вагриус, 2000; В.Мау Российские экономические реформы в представлении их западных критиков. — www.iet.ru

26. В.Мау Российские экономические реформы в представлении их западных критиков

ко потребовался почти год, чтобы процесс начал набирать темпы. Появление «Основных положений программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 г.» от 29 декабря 1991 г., предложивших льготы для трудовых коллективов и директората и Указа Президента № 66 «Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий» от 29 января 1992 г ничего не изменило — массовая приватизация пробуксовывала. Только подписание Указа № 721, содержащего ряд пряников, в виде закрепления полномочий администрации в реорганизованном АО и упрощенной процедуры оценки имущественного комплекса, а также кнут, в виде принудительной процедуры приватизации по Указу № 66 в случае несвоевременной подачи документов, сдвинуло процесс с места.

Удивительно, но у российских реформ нет своего «отца», никто не претендует на роль российского «Дэн Сяопина». Вероятно, это косвенное подтверждение того, что поражение всегда сирота. «Если сейчас задать вопрос, кто придумал ваучер, то подавляющее большинство ответит, не колеблясь: Чубайс. Кто-то упомянет Гайдара. В этом состоит один, может быть, самый удивительный миф, поскольку и тот, и другой изначально крайне скептически относились к бесплатным формам трансформации собственности. Предпочтение отдавалось постепенной приватизации за деньги.»²⁷ Массовая распределительная приватизация, действительно, предусматривалась российским законом, принятым раньше, чем начали реализовывать пакет макроэкономических мер, именуемых «шоковой терапией», который традиционно связывают с политикой российских либералов. Но принимался этот закон Верховным Советом России, контролируемым теми же политическими силами, которые и реализовывали его в последствии. А точнее даже не его, а совокупность указов и положений, сформировавших юридическую основу приватизации. Законность появления самого ваучера оказывается далеко не безусловной даже в рамках принятого механизма.²⁸

Таким образом, экономически не только целесообразность, но даже и необходимость проведения в конкретно-экономических условиях России начала 90-х годов форсированной приватизации объяснить сложно. (В этой связи отказ от массовой приватизации земли и ее неконтролируемого оборота в условиях острого трансформационного кризиса и поэтапное решение этой проблемы только в условиях сколько-нибудь устоявшейся институциональной структуры представляется удивительно взвешенным. В противном случае, сейчас нам бы было понятно, по-

27. В.Мау Памяти ваучера. — Итоги , 25 января 2001., № 4 (242)

28. См. К.Жуков Иллюзии победителей .- Эксперт, 1996, № 1.

чему ее раздача, вывод из хозяйственного оборота и последующие спекуляции были экономически неизбежны.)

Объяснение причин появления российской приватизационной модели логикой политической борьбы представляется гораздо более обоснованным и непротиворечивым. Известное положение о «размене власти на собственность» многое делает ясным. Действительно, реформаторское правительство Горбачева привело к ослаблению государственной власти, действительно новые «демократические» силы могли перехватить ее только на волне популистских лозунгов и ликвидация массива государственной собственности было подрывом социальной базы старой власти. Но тогда странным кажется следующее утверждение: «Ключевой особенностью российских посткоммунистических реформ является то, что системные преобразования осуществляются здесь в условиях слабости государственной власти. Этот момент, как правило, игнорируется критиками российской политики или же трактуется весьма своеобразно — как результат сознательной деятельности реформаторов. Либеральная и антикоммунистическая устремленность последних рассматривается как причина быстрого осуществления либерализации и приватизации, которые и привели к кризису государственной власти. Хотя на самом деле все было совершенно иначе — и с теоретической, и с исторической, и с практической точек зрения».²⁹ Но ослабление политической власти и есть результат борьбы определенных политических сил за эту самую власть и возможность проведения выгодных таковыми силам институциональных реформ.³⁰ Соответственно, дело не в невозможности «китайской альтернативы» для России, а в ее невыгодности для тех политических сил, которые и объявляют ее невозможной. Последнее обстоятельство более чем детально обосновывается в неоднократно цитируемой работе В.Мау.

Проведение чековой приватизации мотивировалась не только необходимостью обеспечить кратчайшие сроки преобразований, но и соображениями социальной справедливости. Логика рассуждений при этом была следующей: необходимо поставить всех в равные условия перед вхождением в капитализм, дать возможность всему населению стать собственниками. Кроме того, поскольку государственная собствен-

29. В.Мау Российские экономические реформы в представлении их западных критиков

30. См. подробнее Д.Норт Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. — М. : Фонд экономической книги «Начала», 1997, гл.10 Прекращение шахтерских забастовок в условиях ухудшения экономического положения шахтеров по сравнению с советским периодом является довольно яркой иллюстрацией.

ность создана трудом всего народа и присвоена государством, то ее продажа предполагает двойную оплату — сначала за счет недоплаты работающему населению она была сформирована, затем должна быть оплачена при покупке из доходов, оставшихся после урезания оплаты труда. Поэтому необходимо собственность не продать, а распределить, и инструментом такого распределения должен стать именной приватизационный чек.

На первых порах эту цель действительно пытались реализовать. В соответствии с первоначальной редакцией Закона «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации» и Законом «Об именных приватизационных счетах и вкладах в РСФСР» предполагалось выпускать не предъявительскую бумагу в виде приватизационного чека, имеющего свободное хождение, а именные приватизационные счета, открывавшиеся в сбербанке на каждого гражданина России.³¹ Продать счет было бы невозможно, более того, предполагалось ввести ограничения на перепродажу купленных за счет этих счетов акций. Если предположить, что результатом стало бы равномерное распределение ценных бумаг в руках всего населения, то последствия такой приватизации для народного хозяйства стали бы просто катастрофическими.

Равномерное распределение акций сделало бы хозяином производства менеджмент, причем только на период руководства предприятием. Трудно представить себе масштабы, которые приняли бы в этой ситуации воровство и злоупотребления. Сегодняшние проблемы, связанные с неэффективным распределением собственности, выводом финансовых потоков и злоупотреблениями интересами мелких акционеров не идут ни в какое сравнение с «социально справедливым» вариантом распределения.

В реальности «равномерного и справедливого» распределения собственности все равно бы не произошло. Тот же процесс концентрации пакетов и перемещение акций шел бы не менее активно, но при этом возросла бы доля посредников, обеспечивающих перемещение акций, приобретенных в счет именных приватизационных счетов, в обход формальных запретов. (На сегодняшний день есть возможность сослаться в этом смысле на украинский опыт, где предпринята попытка максимально затруднить концентрацию акций в ходе первичного распределения

31. Закон РФ от 3 июля 1991 г. «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации», Закон РСФСР от 3 июля 1991 г. «Об именных приватизационных счетах и вкладах в РСФСР». — «Российская газета» от 19 июля 1991 г.

через систему личных приватизационных счетов. Результат оказался именно таким, как и предполагалась — концентрация идет не менее активно, чем в свое время в России, но технические трудности порождают доходы посредников.)

Вопрос о противоречии принципа социальной справедливости и эффективности до известной степени искусственный. Социальная справедливость в распределительном процессе такого масштаба достигнута быть не могла просто по той причине, что невозможно учесть все факторы влияющие на процесс распределения. Более того, реально население и не ожидало социальной справедливости в этом процессе.

Крайне характерными в этом смысле являются результаты опросов общественного мнения, проводившиеся до и в процессе приватизации. При достаточно разноречивых результатах, полученных в опросах, проводившихся различными организациями, необходимо отметить два ключевых момента:

- достаточно высокую долю населения, негативно относящихся к приватизации как таковой
- преобладание мнения о том, что в процессе приватизации собственность достанется теневым структурам, партийной или хозяйственной номенклатуре, но никак не народу (в том числе по данным тех опросов, где преобладало население, одобрявшее предполагающуюся и/или проводимую приватизацию).

В соответствии с опросами общественного мнения, регулярно проводимыми ВЦИОМ, отношение к приватизации населения менялось следующим образом

Таблица 1.5.

Оценка предполагаемых результатов приватизации

	V.1992	VI.1993	X.1994
Позитивная (создание эффективных условий развития, возвращение людям собственности, накопленной их трудом, освобождение личности)	27,5%	33,2%	24,9
Негативное (утрата духовных ценностей, разграбление народного достояния, развал экономики)	53,7%	66,7%	74,7%
Нет ответа	10,8%	2,3%	0,0%

Источник: Е.Аврамова, И.Гурков, Г.Булычкина Приватизация как социально-экономический феномен.//Общественные науки и современность, 1995, №6

Представленные в таблице ответы сгруппированы по отношению респондентов — позитивное или негативное. Если рассматривать детализировано ответы на поставленные вопросы, то единственное пред-

ставление о приватизации, устойчиво и без колебаний возрастающее в общественном мнении, это то, что приватизация является разграблением народного достояния.

Другие опросы показывают в целом положительное отношение к приватизации населения, но и здесь общественное мнение уверено в том, что выигрыш от приватизации достанется кому угодно, но не простым людям. Так, по данным опроса общественного мнения, который проводился в четырех городах — Москве, Воронеже, Екатеринбурге, Смоленске в 1993 г.³², положительно оценили идею приватизации через ваучер 52% москвичей и 46,3% всех участников опроса, из опрошенных жителей трех остальных городов, положительно оценили идею ваучерной приватизации 44,4%. Негативно к ней отнеслось 26,2% опрошенных жителя Москвы и 29,8% опрошенных в других городах. Но особенно любопытна оценка участниками опроса выгоды приватизации для различных групп населения. Ответы на соответствующие вопросы приведены ниже в таблице 1.6.

Таблица 1.6.

Оценка предполагаемых результатов приватизации

Кому выгодна ваучерная приватизация:	выгодна *	не выгодна **
простым людям	20%	72%
директорам предприятий	77,4%	10,8%
бывшей номенклатуре	65,8%	14,7%
мафии, преступным группировкам	82,2%	7,3%
нынешним чиновникам	76,8%	9,1%
иностранцам	55,8%	18,0%
частным предпринимателям	79,0%	10,2%

* сумма ответов очень выгодна и выгодна

** сумма ответов не слишком выгодна и совсем не выгодна

Источник: Экономика и жизнь, 1993, № 42

Таким образом, население уже в процессе ваучерной приватизации не относилось серьезно к декларациям о социальной справедливости в ходе приватизации и более того, согласно было пренебречь социальной справедливостью во время институциональных изменений ради эффективности производства в перспективе. Следовательно, изначально меха-

32. Экономика и жизнь, 1993, № 42 с.16. Необходимо при этом отметить, что такое добротное издание как «Экономика и Жизнь», при публикации итогов опроса, ни привело данных по оценке выборки, ее репрезентативности, возможные статистические погрешности, по чьему заказу проводилось исследование и т.д.

низм должен был обеспечить, прежде всего, решение экономических, а не социальных проблем в ходе приватизации. Поэтому говорить о том, что ваучерная приватизация стала необходимостью в связи с социальными условиями перехода вряд ли правомерно. Более того, эволюция приватизационного механизма в 1991—1992 гг. показывает, что проблема состояла не в том, чтобы его приняло население в целом, а в том, чтобы его поддержали социально активные слои населения, от которых, в конечном счете зависела ее реализация.

И то обстоятельство, что в целом задачи распределения огромного массива государственной собственности были решены в столь короткие сроки и без заметных политических потрясений и протестов, свидетельствует о принятии приватизации, прежде всего теми, кто рассчитывал стать собственником в результате этого процесса. Отчасти этот результат был обеспечен предоставлением значительных льгот трудовым коллективам, масштабы которых реально возрастали по мере ускорения обесценения рубля в ходе гиперинфляции и незначительного прироста цены ваучера. Соответственно, проблема заключалась не в учете социальной справедливости приватизационным механизмом, а в учете интересов социально активных слоев населения, принятие или непринятие которыми предлагаемого механизма либо обеспечивало приватизацию, либо привело бы ее к срыву (через саботаж ли, забастовки и уличные выступления — в зависимости от того, чьи интересы не были бы учтены).

Проблема формирования в процессе приватизации «эффективного собственника» является существенно более сложной для рассмотрения. Хотя бы потому, что в отличие от разобранных выше она не отошла в историю, пусть и недавнюю, а остается остроактуальной для сегодняшнего момента. Само понятие «эффективный собственник» — это миф, рожденный перестроечными проблемами и восходит к некрасовскому — «вот приедет барин...». В то же время, хозяйственная система, обеспечивающая наилучшие возможности для экономического роста при минимизации затрат — это не миф, а реальная цель институциональных преобразований. В основе такой системы лежит оптимальная для данного уровня развития производства, традиций и обычаев делового оборота система собственности. Формирование ее основ это действительная задача приватизационного процесса в трансформационной экономике. И в этом смысле вопрос о собственности это коренной вопрос всякой революции, особенно если решение проблемы не удастся эволюционным путем. Поэтому, прежде чем приступать к вопросу о результатах массовой приватизации и решении в ходе ее поставленных задач, необходимо определиться с понятиями.

ГЛАВА 2. ВОЗДЕЙСТВИЕ ОТНОШЕНИЙ СОБСТВЕННОСТИ НА ФОРМЫ ХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРОИЗВОДСТВА

Для дальнейшего разбора хода и результатов российской приватизации необходимо уяснить характер воздействия системы собственности на форму хозяйственной организации общества, установить как связаны между собой господствующие в обществе формы собственности и формы устанавливаемых хозяйственных связей с одной стороны, и какова связь между формой собственности и эффективностью, с другой.

Термины «рынок» и «рыночная экономика» использовались в конце 80-х годов не только в советской публицистике, но и в специальных статьях и работах, посвященных проблемам реформирования хозяйственной системы, как эвфемизм слова «капитализм». Результатом этого стало смешение понятий и разработка вариантов реформирования, в которых конечные цели, подразумеваемые и декларируемые, не совпадали. Необходимость приватизации для перехода к рыночной экономике постулировалась, а не обосновывалась, что вполне справедливо, если мы рассматриваем пути перехода к капитализму, но требовало обоснования, если формировать предстоит именно рыночную экономику.

Само появление социалистической системы было обусловлено стремлением достичь более эффективной организации экономики. В соответствии с марксистской концепцией причиной перехода от капиталистического к социалистическому плановому хозяйству являлась необходимостью ликвидации неизбежно порождаемых конкуренцией и кризисами потерь, а не морально-этические соображения недопустимости эксплуатации человека человеком и стремлением к равенству и братству. И К. Маркс и В.И. Ленин неоднократно подчеркивали, что переход от одной общественно-экономической формации к другой возможен только тогда, когда предшествующая формация исчерпает потенциал развития производительных сил. Соответственно, вопрос о выборе капиталистической либо директивно-плановой формы хозяйствования определяется соотношением потерь и экономических выгод.

Экономические потери, порождаемые капиталистическим производством, сводятся к следующим:

1. Перепроизводство и выпуск избыточной, относительно общественных потребностей, продукции, как следствие формирования производственной программы до получения информации о структуре и объеме общественных потребностей. (Необходимо отметить, что при *любой* форме организации производства, кроме натурального хозяйства, производственная программа формируется на основе учета предшествующего спроса. Окончательное согласование объемов произведенной и потребляемой продукции осуществляется на потребительском рынке путем изменений выпуска или цен, или и того и другого).
2. Ограничения на потенциал экономического роста, устанавливаемые капиталистической формой организации производственного процесса. Пользуясь марксистской терминологией, таким ограничителем является падающая норма прибыли на авансированный капитал. В терминах кейнсианской теории он выступает как понижение ожидаемой предельной эффективности капитала ниже уровня процентной ставки. Но, в любом случае, следствием его является неизбежное циклическое сжатие экономики, потери производственных ресурсов и недоиспользование производственного потенциала.
3. Дифференциация в доходах, обусловленная собственностью на средства производства, приводит к тому, что производство, ориентированное на платежеспособный спрос распределяет ресурсы неэффективно, с точки зрения максимизации производимой полезности. В условиях, когда неудовлетворенными остаются наиболее высоко оцениваемые первостепенные потребности, производство направлено на платежеспособный спрос высокодоходных слоев населения.

Директивное планирование, полностью или частично ликвидируя эти потери, порождает собственные:

1. Удлинение цепочки между производителем и потребителем, переход принятия решений от непосредственного производителя к вертикали хозяйственных органов неизбежно порождает проблему дефицита/избытка конечной продукции. Результатом становится потеря полезности производимых благ, поскольку наличие дефицита свидетельствует о более высокой оценке недостающего блага, нежели это отражено в его цене.
2. Устранение циклического характера производства не устранило и не могло устранить его первопричину — неравномерность развития научно-технического прогресса и развития технологий. Попытка обеспечить равномерный рост, отказ от выведения из производства

неэффективных хозяйственных единиц повлекли за собой замедление научно-технического прогресса и неэффективное использование потребляемых ресурсов.

3. Централизованное планирование не позволяет избежать ошибочных прогнозов изменения будущих потребностей и технологий. Однако цена ошибки многократно возрастает вследствие стремления к созданию крупных производств и экономии на масштабе, доступной для сконцентрированных в рамках национальной экономики ресурсов. Примером могут служить строительство ГЭС на равнинных реках, БАМ, проект поворота северных рек и т.д.
4. Стремление к упрощению структуры экономики с целью повышения ее управляемости и достижения экономии на масштабе приводило к формированию монопольной структуры экономики, концентрации производства определенного вида продукции на одном предприятии. В условиях фиксированных цен и заданных объемов выпуска монопольный производитель мог улучшить свое положение, исключительно снижая качество производимой продукции. Любое расширение степени самостоятельности в определении объемов или ассортимента выпуска приводило к их сокращению или росту цен.

На индустриальной стадии развития плановая система реализовывала свои преимущества и обеспечивала быстрый экономический рост за счет концентрации ресурсов и принудительно высокой нормы сбережений. В условиях постиндустриального развития критически важными становятся как раз те экономические параметры, обеспечить которые плановая система не может, или делает это менее эффективно, нежели рынок — мобильная реакция производства на быстро изменяющиеся общественные потребности, отбор наиболее перспективных научно-технических разработок, их внедрение в производство и формирование «грозди» технологий, построенных на новых принципах, ориентация на качество производимой продукции. Список недостатков, равно как и достоинств планирующей системы можно продолжить, но этот вопрос весьма детально уже разработан и представлен в литературе учеными, принадлежащими к различным научным направлениям и использующими различный методологический аппарат. Проблема, которая подлежит рассмотрению, заключается в другом: возможен ли переход к рыночной системе связей между хозяйственными единицами в условиях единой государственной собственности? Если он возможен, то определяет ли эффективность производства рыночная конкуренция или характер собственности? Наконец, каков механизм воздействия собственности на эффективность производства?

Проблема перехода от директивно-плановой системы к капиталистической организации хозяйства уже отошла в область истории и, соответственно, утратила свою актуальность, а вопрос о соотношении понятий «собственность» и «рынок» остается существенным и для настоящего времени.

Если целью реформирования российской экономики выступает создание максимально последовательной капиталистической системы, соответствующей марксистскому представлению о ней, то действительно, критически важной задачей является приватизация государственной собственности и расширение частного сектора.

Если целью выступает формирование хозяйственной системы, обеспечивающей эффективную экономику, то возникает две серьезные проблемы: во-первых, что обеспечивает эффективность рыночной экономики — конкуренция между хозяйственными единицами или характер собственности на средства производства, во-вторых, каков механизм воздействия собственности на эффективность и какова институциональная система, обеспечивающая это воздействие.

2.1. Собственность — определение позиций

Собственность представляет собой отношение между людьми по поводу вещей. Это определение принимается представителями любого направления экономической мысли, но вот дальнейшее его развитие и конкретизация может привести к диаметрально противоположным концепциям. Право¹ собственности предполагает некоторый набор полномочий по отношению к объекту собственности, вытекающий из признания всеми остальными участниками общества данного лица как собственника. Исходной предпосылкой появления собственности является редкость вещи, выступающей в качестве ее объекта и исключительность прав собственника.

Установление собственности на неограниченный ресурс не имеет смысла, поскольку он доступен для всех участников, а право собственности предполагает исключительность в использовании полезных свойств ресурса. Изменение относительной ценности ресурса приводит к изменению объектов собственности. Спецификация прав собственности сопряжена с определенными издержками (определение границ объекта собственности, защита своих прав и т.д.), поэтому права собствен-

1. Здесь и далее под правом понимается не юридическое оформление некоторого отношения, а признание всеми участниками его существования и санкционирование ими действий, вытекающих из данного отношения. Признание может проявлять себя в традициях, обычаях, принятых нормах.

ности на ресурс устанавливаются тогда, когда полезные свойства от использования ресурса оказываются выше, чем затраты на установление прав собственности. Частная собственность на предметы потребления возникает на определенном этапе развития общины, когда труд становится достаточно производительным для выделения индивидуальной семьи. Право собственности на прибрежную морскую полосу устанавливается только в двадцатом столетии, собственность на загрязнение окружающей среды находится в процессе становления, а проблема собственности на территорию Антарктиды пока остается гипотетической.

Поскольку полезные свойства ресурса (вещи) многообразны, то и права собственности могут распределяться на его определенные свойства и/или способы использования. Соответственно права собственности расщепляются, что и позволяет говорить о собственности как «пучке прав». Уже римское право выделяло различные отношения в рамках собственности — владение, распоряжение и пользование. Пользование предполагает извлечение полезных свойств вещи (ресурса). Распоряжение — это право на отчуждение имущества от его владельца (передача, обмен, дарение, наследование и т.д.). Владение представляет собой неограниченное пользование ресурса, присвоение результатов его использования и ограниченное распоряжение. Само разделение прав на эффект, связанный с использованием ресурса, предполагает возможность самостоятельное отчуждение не вещи со всей совокупностью порождаемых ею эффектов, а определенных прав на различные эффекты. Под категорией собственность понимается вся совокупность отношений, определяющих исключительность в использовании эффектов.

В советской экономической науке проблема собственности выступала в качестве центральной для политической экономии социализма, поскольку из характера собственности выводились специфические особенности нового строя. Прежде всего, это распространялось на собственность на средства производства. В меньшей степени затрагивало личную собственность, хотя сама категория «личная собственность» появилась как некоторый эвфемизм «частной». В основе трактовок собственности лежал марксистский подход к экономической науке, предметом которой было исследование общественных экономических отношений. После острых дебатов конца 80-х годов, по преимуществу носивших публицистический характер, когда собственность выводилась из человеческих инстинктов, эта категория крайне редко используется в экономической теории. При возобладавшем в настоящее время количественном подходе, собственность не рассматривается, принимается за некоторую данность, что было характерно для марксистского анализа капиталистической системы.

Исследования социалистической собственности в советский период носили явно выраженный идеологический характер, что, вообще свойственно этой проблеме. Однако при этом разрабатывался пласт проблем, имеющих самостоятельную научную ценность, особенно для понимания перехода к капиталистической системе. Ряд идей, таких как относительное обособление социалистического предприятия, разрабатывался параллельно развиваемой в рамках институционального направления теорией организации.

Собственность рассматривалась как исходное экономическое отношение, которое определяло характер всей остальной системы экономических отношений. Ряд экономистов вообще полагал, что невозможно выделить собственность в качестве самостоятельного производственного отношения, и ее необходимо рассматривать как совокупность производственных отношений. Соответственно раскрыть отношение собственности можно было только через анализ всей совокупности экономических категорий. Существовала позиция, в соответствии с которой собственности вообще отказывали в экономическом содержании, относя ее к юридическим отношениям.

Преобладающей позицией оставался подход к социалистической собственности на средства производства как к отдельному отношению, которое проявляет себя во всей остальной экономической системе. С ней же связывался и закон планомерности, согласно которому собственник реализовывал поставленные цели через управление принадлежащим ему имуществом. Следовательно, с собственностью связывалась функция целеполагания. Так называемый «основной экономической закон социализма» выводился из характера общенародной собственности.

Из многоуровневого характера социалистической собственности выводились противоречия, присущие социализму, и система стимулов, направленных на наиболее полную реализацию преимуществ общенародной собственности. Именно противоречия интересов различных уровней присвоения результатов производства (народного хозяйства в целом, различных уровней государственного управления, предприятий и отдельных индивидуумов), порождали сложность формирования механизма хозяйствования, призванного обеспечить его эффективность. Согласование этих интересов требовало создание системы стимулов, позволяющих добиться однонаправленных действий всех участников экономического процесса. Поиск оптимальной системы плановых показателей составляет отдельную главу экономической истории советской системы.

Проблемы собственности применительно к хозяйственной системе капиталистических стран в рамках советской экономической науки

рассматривались крайне упрощенно. Частная собственность принималась как некоторое заданное условие, лежащее вне производства и создающее его исходные предпосылки через распределение прав на факторы производства и затем воспроизводящее себя в распределении его результатов. В этом смысле марксистская трактовка частной собственности при капитализме была близка неоклассическому подходу.

Упрощенная трактовка природы частной собственности отразилась в принятой модели приватизации — раздача собственности порождает хозяина, а уж последний наведет порядок в производстве. Исчезнет проблема воровства, хозяин наладит экономное использование ресурсов и принудит к эффективному труду. Между тем, именно природа собственности стала самостоятельным объектом исследования неинституционального направления экономической теории. Права собственности в условиях капиталистического производства оказываются сложной системой отношений, эволюционирующей вместе с его развитием².

Для целей дальнейшего изложения важен ряд положений, обоснованных в рамках исследования прав собственности:

- I.** Собственность является важнейшим институтом, позволяющим снижать трансакционные издержки;³
- II.** В силу различных вариантов извлечения выгод из пользования вещью, собственность включает в себя совокупность прав, которые могут быть различным образом распределены между лицами, вступающими в отношения по поводу ее использования. (Сам набор прав может определяться более или менее детализировано, к тому же возможны определенные комбинации прав);
- III.** Права собственности являются предпосылкой заключения контракта, поскольку определяют правомочия сторон и, в условиях неполноты контракта, предоставляют собственнику остаточные права контроля;

2. Подробный анализ концепций прав собственности, развиваемый в рамках неинституционального направления, содержится в работе Р.И. Капелюшника Экономическая теория прав собственности (методология, основные понятия, круг проблем).

3. «В статье «Проблема социальных издержек» я показал, что в отсутствие трансакционных издержек не имеет значения правовая система: люди всегда могут договориться, не неся никаких издержек, о приобретении, подразделении и комбинировании прав так, чтобы в результате увеличилась ценность производства. В таком мире институты, образующие экономическую систему, никому и ни для чего не нужны. Чен даже заявил, что при нулевых трансакционных издержках «предположение о праве частной собственности может быть отброшено, и это не изменит теоремы Коуза» — Р. Коуз Фирма, рынок и право. М.: «Catalaxy», 1993.

IV. Ограничения, накладываемые неформальными отношениями или государством на права собственности, меняют ценность объекта собственности.

I. Категория трансакционных издержек является ключевой для не-оинституционального подхода. Г. Стиглер сравнивал роль трансакционных издержек в экономике с ролью трения в механике. Точно так же, как без учета закона трения невозможно построить реалистичную модель механической системы, без учета трансакционных издержек невозможно изучать реально существующую экономическую систему. Под трансакционными издержками понимаются затраты, вызываемые совершением обмена — сюда включаются «издержки сбора и обработки информации, издержки проведения переговоров и принятия решения, издержки контроля и юридической защиты выполнения контракта».⁴ В более широкой трактовке Д. Норта, трансакционные издержки это издержки общественного взаимодействия.

Собственность выступает как важнейший институт снижения трансакционных издержек, хотя сама система собственности требует определенных затрат на спецификацию, измерение, закрепление объектов собственности, охраны существующих прав. Соответственно, развитие систем собственности определяется двумя связанными с ней аспектами трансакционных издержек — издержками на поддержание принятой системы собственности и снижением трансакционных издержек в результате определенности прав сторон, заключающих контракт.

Первоначально права собственности определялись силой, но такой вариант утверждения прав был приемлем только для присваивающего хозяйства. С ростом специализации, устойчивости обмена, с выделением индивидуальной собственности внутри общины, основными регуляторами прав собственности становятся обычай, традиции, формирующие внутренние установки индивида. Усложнение производства, рост имущественной дифференциации требовал более сложных систем защиты прав собственности и это, наряду с прочими обстоятельствами, вызвало необходимость в появлении государства. Государство, как централизованное насилие, помимо всего прочего, обеспечивает гарантии прав собственности. Юридическое оформление имущественных отношений не только не отменяет их фиксацию в неформальных правилах, традициях, морали, но реализация законов возможна только в условиях их соответствия неформальным ограничениям.⁵ Ослабление

4. Dahlman Carl J., The Problem of Externality // The Journal of Law and Economics 22, 1, April 1979, p. 148, цитируется по: Р. Коуз Фирма, рынок и право. Коуз, впервые введший это понятие в экономический анализ, считал данное определение трансакционных издержек К. Далмана наиболее точным.

государства во время революционных сдвигов приводит к использованию силы при утверждении новой структуры прав собственности. Такова история становления феодализма на развалинах Римской империи, этим же объясняется формирование «крыш» российского бизнеса.

Централизованное обеспечение прав собственности обходится дешевле, чем любые формы частных гарантий. При этом возникает проблема природы государства. Для того, чтобы оно могло выполнять функции арбитра, независимого и незаинтересованного третьего лица, выносящего объективный вердикт, исходя из критерия эффективности, максимизации общественного богатства, оно должно не иметь собственных частных интересов. В рамках неинституционального подхода правительство рассматривается как своего рода рыночный субъект, обменивающий общественные блага на налоги,⁶ при этом целью его деятельности является максимизация поступлений, через которую реализуется задача роста общественного благосостояния. Контроль над его деятельностью достигается через выборный механизм, который обеспечивает равноудаленность власти от различных общественных групп, имеющих противоречивые интересы. Таким образом, эффективность рыночных транзакций должен обеспечивать механизм, действующий на нерыночных принципах. В этом противоречии заложена возможная неэффективность складывающихся институтов вообще и частной собственности в особенности. Поскольку различные общественные группы имеют разные возможности давления на правительство, и в большей или меньшей степени способны повлиять на итоги выборов,⁷ неэффективная структура собственности, отвечающая интересам влиятельных групп, может

-
5. «Осуществление контроля третьей стороной означает развитие государства как принудительной силы, способной эффективно осуществлять надзор за правами собственности и обеспечивать соблюдение контрактов.» «Однако даже в самых развитых экономиках формальные правила составляют небольшую (хотя и очень важную) часть той совокупности ограничений, которые формируют стоящие перед нами ситуации выбора...» Д. Норт Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. С.58,82
 6. North D. C. Structure and change in economic history.—N. Y., 1981; Alchian A. A. Specificity, specialization, and coalitions. // *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 1984, Vol. 140, N 1.
 7. Одна из причин неэффективности государственного сектора связана именно с наличием частных интересов правительства, связанных с выборами. Так, А. Шлайфер считает, что «государственные фирмы неэффективны не только потому, что их менеджеры имеют слабые стимулы к уменьшению затрат, но и потому, что неэффективность — результат преднамеренной политики правительства, обеспечивающей передачу ресурсов своим сторонникам» Shleifer A. State versus Private Ownership // NBER WP№6665, 1998; см. также Shleifer A., Vishny R. Politicians and Firms // *Quarterly Journal of Economics*, 1994, Vol. 109, №4

поддерживаться длительное время.

Правительство рассматривается как единый субъект, зачастую для упрощения анализа его заменяют «правителем», располагающим и реализующим собственные интересы. Как только мы начинаем рассматривать государство, которое не только включает в себя различные уровни и сферы управления, но каждый государственный орган представлен определенными людьми, то вопрос о его целях и их согласованности становится гораздо менее определенным. Представляется, что модель государства, как органа реализации интересов наиболее влиятельных групп общества, описывает ситуацию наиболее верно. Господствующее в России почти религиозное отношение к государству (неважно с каким знаком — дьяволу тоже не поклоняются), «государство должно сделать/не делать то или это», если и имело под собой некоторые основания в недавнем прошлом, когда оно концентрировало все материальные ресурсы, а властная вертикаль работала устойчиво, на сегодня никак не отвечает реальности. Характерна в этом смысле даже принятая терминология. Если в западной экономической литературе используется понятие «правительство», то есть совокупность людей занятых в государственном управлении, то в российской — «государство», то есть общественный институт. Пределы возможных действий государства определяются интересами наиболее влиятельных общественных групп.

Промежуточный вывод из рассмотрения первого положения несколько тавтологичен — измерителем эффективности собственности является эффективность производства. Собственность отнюдь не священна — данная ее структура хороша в том случае, если она позволяет минимизировать транзакционные издержки. Следовательно, она должна обеспечивать условия для таких форм комбинации производства, которые позволяют снижать совокупность трансформационных (связанных с производительными силами) и транзакционных (связанных с общественной формой производства) издержек. И наоборот, неэффективное производство свидетельствует о неэффективной структуре прав собственности. Задача государства, как агента наиболее социально влиятельных групп общества, заключается в том, чтобы содействовать формированию такой структуры собственности, которая содействовала бы максимизации общественного богатства. Задача эта решается далеко не всегда, поскольку государство это не идеальный ниспосланный сверху субъект, а совокупность связанных административными отношениями людей, на которых оказывают давление различные группы влияния и чьи решения находятся под воздействием не только общих, но и частных интересов. Государство относительно свободно в своих действиях только при наличии множества равноценных по силе социальных групп,

долгосрочную равнодействующую интересов которых оно будет отражать в этом случае.

II. Распределение правомочий по извлечению полезного эффекта из использования ресурса позволяет наилучшим образом комбинировать права между лицами, готовыми заплатить наибольшую цену за право его присвоения. Соответственно, права собственности на один и тот же ресурс могут принадлежать различным лицам. Наиболее подробная классификация прав собственности включает в себя одиннадцать правомочий собственности, которые могут в тех или сочетаниях распределяться, продаваться, передаваться участниками экономического процесса. Любое ограничение прав собственности снижает ценность ресурса, поскольку уменьшает варианты его альтернативного использования и объем прав, который при определенных условиях может быть продан.

Множественность прав собственности рассматривается, прежде всего, в двух аспектах, во-первых, при анализе проблемы интериоризации внешних эффектов,⁸ во-вторых, при разработке теории организации. В последнем случае особое значение приобретают права собственности на факторы производства. Их соединение происходит на основе рыночных контрактов, но в результате появляется новое качество — фирма, отношения в которой строятся по административному признаку господство-подчинение⁹. Распределение властных полномочий в фирме, с одной стороны, определяется характером контрактных соглаше-

-
8. «Теорема Коуза», которая на сегодняшний день имеет множество интерпретаций, первоначально была предложена для объяснения «провалов рынка» неопределенностью прав собственности. По мнению Р.Коуза, в условиях четких и определенных прав собственности рынок позволяет обеспечить оптимальное, с точки зрения максимизации ценности всего производства, размещение ресурсов, в то время как государственное вмешательство лишь ухудшает ситуацию. «Повсеместность "экстерналий" наводит меня на мысль, что здесь случай, который *prima facie* требует невмешательства, и изучение эффектов регулирования, введенного в последние годы в Соединенных Штатах будь это регулирование сельского хозяйства или зонирование городов — которые свидетельствуют о том, что регулирование в общем случае сделало положение дел хуже, поддерживает меня в этом убеждении.»
 9. «Фирма не играет ключевой роли в неоклассической теории. Она — хорошо известный «черный ящик», в который поступают ресурсы, и из которого выходит продукция; тому, как происходит эта трансформация, не уделяется много внимания. В модели совершенной конкуренции, центральной для данной теории, трансформация определяется известными технологиями и ценами; менеджмент не играет важной роли. ... Напротив, характерным признаком фирмы из классической статьи Р.Г. Коуза 1937 года является управленческая координация, вероятно, подразумевающая вовлечение более чем одного человека. Важнейшая задача его статьи — объяснить существование и роль фирмы в размещении ресурсов в сравнении с ценовым механизмом». Demsetz H. The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution // American Economic Review, 1997, Vol. 87, № 2,

ний, с другой стороны, распределением правомочий собственности на вовлекаемые в производство факторы. Право собственности на фирму¹⁰ представляет собой нечто иное, чем собственность на объединяемые в ней факторы производства. Необходимо выделить следующие, входящие в него элементы:

- право на распоряжение активами фирмы — продажа, передача, аренда имущества и т.д. вплоть до продажи фирмы в целом;
- право определять направления использования активов — выбор сфер деятельности, направлений инвестирования средств;
- право текущего управления всеми участниками производственного процесса и финансовыми потоками;
- право заключения контрактов со всеми прочими владельцами факторов производства;
- право на остаточный доход — то есть ту его часть, которая образуется после фиксированных выплат владельцам всех остальных факторов производства.

В случае концентрации всех этих правомочий в руках одного лица, появляется частнопредпринимательская фирма. Центральным полномочием предпринимателя является власть над прочими участниками в рамках фирмы, пределы которой устанавливаются контрактом, а в ряде случаев юридическими ограничениями. (История становления фабричного законодательства, подробно рассмотренная в первом томе «Капитала» К. Маркса, показывает, что продолжительность рабочего дня по разному регулировалась государством в ходе становления фабричной системы — от устанавливаемых на заре мануфактурной эпохи минимальных границ до поэтапного снижения установленной максимальной продолжительности рабочей недели). Как правило, владельцем индивидуальной фирмы выступает собственник капитала, хотя им может становиться владелец любого, наиболее дефицитного для сферы деятельности фирмы ресурса.¹¹ Частнопредпринимательские фирмы составляли основу капиталистической экономики в середине позапрошлого века, но, хотя количественно они преобладают и сегодня, главенствующую роль они уступили корпорациям.

Концентрация перечисленных правомочий в руках одного лица обеспечивает согласование выгод и издержек. Хозяйственная деятельность сопряжена с двоякого рода неопределенностью. С одной стороны,

10. Alchian A. A., Demsetz H. Production, information costs, and economic organization. // American Economic Review, 1972, Vol.62, №6

11. Подробное обоснование перехода власти над производством к наиболее дефицитному ресурсу см.: Гэлбрейт Дж.К. Новое индустриальное общество М.: Прогресс, 1967

различные комбинации факторов и способы организации производства обеспечивают различный уровень сопряженных с этим затрат. С другой стороны, признание рынком ценности произведенного продукта осуществляется по завершении производственного процесса. Лицо, принимающее решение, контролирует деятельность остальных участников и несет всю полноту ответственности. Его стимулы к организации дела лежат в диапазоне от потери собственности до получаемого им предпринимательского дохода. Общественно нормальный уровень эффективности вовлекаемых факторов производства определяется их контрактной ценой. Превышение полученного эффекта над затратами требует от организатора производства соответствующих навыков и талантов, которые и компенсируются остаточным доходом. Риск компенсируется получаемыми выгодами.¹² Лицо, принимающее решения в частнопредпринимательской фирме, несет всю ответственность за их последствия — как положительные, так и отрицательные.

Именно для такой формы организации бизнеса характерны капитал как командование над трудом и капиталист как персонификация капитала.

Ограниченность частнопредпринимательской фирмы связана, во-первых, с масштабами доступного для него капитала, во-вторых, с ростом цены ошибки по мере увеличения масштаба бизнеса, в-третьих, с тем, что срок ее существования ограничен жизнью хозяина. Последнее обстоятельство преодолевается через организацию семейного бизнеса и передачу его по наследству, но передать предпринимательские таланты гораздо труднее, чем материальные активы. Масштаб капитала ограничивает частнопредпринимательскую фирму двояким образом. Во-первых, накопление капитала через прибыль идет медленно, а в ряде случаев уже начало дела требует широкомасштабных инвестиций. Кредит не всегда доступен, и его максимальные размеры ограничиваются собственным капиталом. Во-вторых, увеличение масштабов производства заставляет во все возрастающих объемах привлекать к управлению наемный персонал, количество самостоятельно разрабатываемых и принимаемых решений сокращается, а полная имущественная ответственность за принимаемые решения остается. Развитие корпоративных форм организации бизнеса снимает ограничения, стоящие перед частнохозяйственным капитализмом, но порождает новые проблемы.

Само появление корпораций становится возможным благодаря

12. Концепция соответствия остаточных прав и остаточного дохода была предложена А. Алчианом и Г. Демсецом Alchian A. A., Demsetz H. Production, Information Costs and Economic Organization // American Economic Review, 1972, Vol. 62, N 6

складывающейся в ней новой комбинации прав собственности. Объединение капиталов в рамках акционерного общества предполагает принцип ограниченной ответственности. В противном случае собственник капитала берет на себя риск несопоставимый с возможными выгодами от вложения капитала. Акционер является собственником фирмы, но его полномочия ограничены конечными правами контроля и правом на остаточный доход. Он не может распоряжаться активами фирмы, удален от текущего управления и права на заключение контрактов с собственниками факторов производства различным образом распределены между соучастниками корпорации. Акционеры принимают стратегические решения по развитию бизнеса, включая вопросы реорганизации и ликвидации, заключают контракты с высшим менеджментом, но они не вправе распределить остаточный доход, направление использования которого определяется советом директоров. Высший менеджмент осуществляет текущее управление компанией, на нем лежат функции по комбинированию факторов производства, и разрабатывает направления стратегического развития фирмы. При этом менеджмент не несет материальной ответственности за конечные результаты деятельности, если его действия осуществлялись «на основании всей необходимой информации, добросовестно, с должной заботливостью и осторожностью, в наилучших интересах компании и акционеров»¹³.

К менеджменту переходит ряд полномочий собственника, но они реализуются в рамках контракта и в течение срока его действия. Система контрактных отношений усложняется по сравнению с частнопредпринимательской фирмой. Акционеры через свой представительный орган заключают контракт с высшим менеджментом, который в свою очередь заключает контракты со всеми прочими владельцами факторов производства. Между акционерами как собственниками корпорации и менеджментом возникают отношения «принципал-агент».

Агентская проблема возникает в любой крупной хозяйственной единице, когда внутреннее разделение труда приводит к необходимости делегирования определенных властных полномочий лицу, которое не несет целиком издержки собственных решений, но может индивидуально присваивать их выгоды. (Взятка государственному чиновнику, «откат» при заключении строительных подрядов — проявление тех же агентских отношений в рамках государственной системы.) Приказчик или управляющий в частнопредпринимательской фирме также выступает в качестве агента принципала-собственника, с той разницей, что в

13. Основные положения Принципов корпоративного управления ОЭСР // Индикатор, 2001, № 01 (39)

руках хозяина остаются все полномочия по распоряжению своим имуществом. В акционерном обществе происходит расщепление прав, и акционер не является собственником фирмы, он владеет только фиктивным капиталом — пакетом акций. Агентская проблема приобретает здесь особую остроту.

Предполагается, что агент должен действовать в интересах принципала, но он располагает своими интересами, отличными от собственника. Поскольку менеджер также в большинстве случаев является акционером компании, его мотивация включает в себя как интересы акционера, так и представителя акционера, чьи возможности управлять активами определяются содержанием и сроком контракта. В результате возникает крайне сложная и в теоретическом и в практическом плане проблема формирования системы стимулов, позволяющих согласовывать интересы участников и обеспечивать эффективность работы корпорации. Баланс интересов оказывается труднодостижимым, и преобладание частных интересов какой-либо группы соучастников оборачивается снижением эффективности деятельности корпорации в целом.

К противоречиям, возникающим в корпорации в связи с расхождением интересов акционеров и менеджмента, общественное внимание впервые было привлечено в начале XX столетия после выхода книги А. Бирла и Г. Минза «Современная корпорация и права собственности».¹⁴ Всплеск интереса к агентской проблеме вообще, и к корпоративному управлению в частности, который произошел в последней четверти прошедшего столетия, привел к появлению огромного числа работ в этом направлении.¹⁵

Расщепление прав собственности ведет к усилению значения контрактов в обеспечении эффективного функционирования экономики. Применительно к последним права собственности также имеют ключевое значение.

Собственность выступает предпосылкой заключения контракта и в, условиях его неполноты, дает остаточные права контроля.¹⁶

Неполнота контракта обусловлена, с одной стороны, неполной исходной информацией и высокими затратами на составление его в возможно более полном варианте, с другой стороны, необходимостью ор-

14. Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. New York: MacMillan, 1932

15. Поскольку работ в этом направлении было опубликовано крайне много, приведу только имена некоторых экономистов, чьи публикации стали определенными поворотными пунктами в исследовании проблем корпоративного управления и корпоративных финансов: А.Алчиан, Г.Демсец, Л.Зингалес, М.Дженсен, Е.Фама, А.Шлайфер, Р.Вишни

ганизации долговременного взаимодействия между участниками контрактного соглашения. Предполагаемый длительный период совместной деятельности не позволяет предвидеть возможные изменения экономических условий и относительные выгоды сторон в результате этих изменений. Поэтому контракт должен предусматривать возможность пересмотра определенных его параметров в процессе реализации. (Так, например, контракт на производство строительных работ предусматривает возможность корректировки стоимости при изменении цен на строительные материалы. Цены, условия оплаты и поставки в рамках долговременных соглашений пересматриваются с определенной периодичностью, либо по инициативе одной из сторон) При разовой покупке или приобретении ресурса, обладающего стандартными свойствами, проблема неполноты контракта не возникает.

Развитие специализации приводит к появлению специфических активов, ценность которых при альтернативном, вне данных кооперационных связей использовании, оказывается меньшей, чем в рамках контрактного соглашения, ради которых они создавались. (Специализированное оборудование для производства корабельного кабеля можно использовать для выпуска обычного электрического кабеля, но при этом его себестоимость окажется выше рыночной цены. Если при этом выпускаемый корабельный кабель может быть использован только при строительстве определенных типов судов, то завод по производству кабеля, осуществивший инвестиции в специализированные активы зависит от верфи, потребляющей его продукцию. С другой стороны, судостроители не могут приобрести необходимую продукцию на рынке, если не найдется предприятия, готового вложить средства в специальное оборудование, разработать и согласовать техпроцесс, отвечающий требованиям потребителя.)

Участники рыночных отношений, стремясь к максимизации собственных выгод, могут нарушать контракт, либо трактовать его неполноту в собственных интересах. Это происходит в случае, если потенциальные санкции за нарушение контракта оказываются меньше, чем приобретаемый выигрыш. Оппортунистическое поведение становится особенно вероятным в условиях асимметрии информации. (Хронометраж рабочего дня и определение научно обоснованных норм выработки все-

-
16. Концепция роли собственности в условиях неполноты контрактов была разработана О.Хартум, С.Гроссманом, Дж.Муром, см. Grossman S., Hart O., The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration // Journal of Political Economy, 1986, Vol. 94, №4; Hart O., Moore J. Property Rights and the Nature of the Firm // Journal of Political Economy, 1990, Vol. 98, №6; Hart O. Firms, Contracts, and Financial Structure, Oxford: Oxford University Press. 1995. Наиболее полно контрактная теория развита в работах О.Уильямсона, см. О.Уильямсон Экономические институты капитализма СПб: Лениздат, 1996

гда был сложной задачей безотносительно социальной системы — и советские и западные рабочие действовали в этих условиях вполне солидарно — замедлялись процедуры выполнения операций, использовались нерациональные способы работ и т.д. Достоверная информация о возможной выработке в условиях полного использования рабочего времени приводила к одинаковому результату — увеличению норм и снижению расценок. Другим вариантом оппортунистического поведения является использование специфических активов для пересмотра контрактов с целью увеличения собственных выгод за счет контрагента).

Проблемы неполноты контрактов преодолеваются за счет остаточных прав контроля, предоставляемых собственностью на факторы производства. В случае не предусмотренных контрактом обстоятельств, решение о направлении использования ресурса принимает его собственник. Поэтому одним из решений проблемы оппортунистического поведения является отказ от рыночной координации и объединение специфических активов в составе вертикально интегрированных фирм. Сама комбинация в границах фирмы достигается через функционирование особого рынка, на котором могут быть приобретены как права контроля над другими фирмами, так и отдельные производственные единицы. Таким образом, условием эффективного использования специфических активов становится возможность их комбинации в рамках одной фирмы и изменения конфигурации и границ фирм при модификации внешних условий.

IV. Использование собственником своих прав на вещь или ресурс не должно наносить ущерб чужой собственности. Однако, при определенных условиях, ущерб не только допустим, но и желателен, если в результате достигается конфигурация прав собственности, создающая условия для наиболее эффективных вариантов использования ресурсов. Поэтому на права собственности накладываются ограничения, которые могут диктоваться традициями, договором или устанавливаемыми государством законами.

В наименьшей степени ограничения распространяются на права использования вещей, входящих в личное потребление, что объясняется относительно незначимыми внешними эффектами, возникающими в при их использовании. Как только таковые появляются, немедленно возникают и соответствующие ограничения. Любитель громкой музыки может использовать собственную аппаратуру в желаемом режиме только до двадцати трех часов. Жители центральных проспектов не могут установить в собственной квартире оконные переплеты желаемой конфигурации, если они нарушают архитектурный облик дома и т.д. Чем больше ограничений сопряжено с собственностью на данную вещь, тем меньше

ее рыночная стоимость, поскольку уменьшаются альтернативные варианты ее использования.

Применительно к производственным ресурсам проблемы возникают, прежде всего, с шумами, выбросами, загрязняющими окружающую среду, дополнительной нагрузкой на транспортные магистрали и т.д. Чем жестче законодательные ограничения на допустимые нормы загрязнения окружающей среды, тем, при прочих равных условиях, дороже обходится производство. Следовательно, снижается ценность активов, использование которых требует дорогостоящих природоохранных мероприятий. С другой стороны, законодательная поддержка конкурентной среды и ограничения монопольной практики означает поддержание возможности наносить ущерб чужой собственности, понижение стоимости активов конкурентов. Технический прогресс и снижение производственных издержек ведут к обесценению средств производства вследствие морального износа, что означает нанесение ущерба их собственнику, но такого рода ущерб не только не пресекается, но более того, поддерживается государством.

Любые действия, предпринятые одним собственником, оказывают определенное влияние на величину стоимости имущества всех остальных. Степень и характер этого влияния могут серьезно различаться. Строительство новых станций метро повышает ценность квартир в прилегающих кварталах, а строительство окружной автодороги под окнами зданий, наоборот, ее понижает. Через относительные изменения цен, объема спроса это окажет воздействие на прочие объекты недвижимости.

Чем меньше степень общественного взаимодействия, в который вовлекается данный объект собственности, тем меньше его оценка зависит от действий всех остальных участников, тем больше объем правомочий собственника по отношению объекту собственности. Если система отношений собственности возникает из необходимости снижения издержек общественного взаимодействия, то развитие кооперации в общественном производстве ведет к постоянным изменениям в системе собственности. Важнейшим инструментом их проведения является государство. Священного права частной собственности, которое было бы незыблемо, не существует, оно постоянно эволюционирует в результате взаимодействия участников хозяйственной деятельности и закрепляется юридической системой. Поэтому любые действия по изменению прав собственности, обеспечивающие в долгосрочной перспективе наиболее благоприятные условия для функционирования производства и роста общественного богатства, не только оправданы, но и целесообразны.

2.2. Собственность и рынок

Вопрос о связи собственности и рынка активно обсуждался еще в советскую эпоху, применительно к социалистической хозяйственной системе. Острота дискуссий возрастала в периоды хозяйственных реформ, направленных на перераспределение полномочий между предприятиями и органами хозяйственного управления. Так было в периоды НЭПа, «Великого перелома», реформы 1965 года и перестройки конца 80-х годов. Проблема существования рынка в условиях единой государственной собственности порождала различные подходы, как к пониманию природы «социалистического рынка», так и к категории «социалистическая собственность».

Для выявления связи между собственностью и рыночной организацией хозяйства необходимо рассмотреть рыночный механизм с позиций его требований к природе собственности.

Рынок представляет собой такую форму хозяйственных связей, при которой:

- обмен продуктами деятельности осуществляется на эквивалентной основе;
- определение эквивалентности, в чем бы ни заключалась ее природа, осуществляется самими участниками обмена;
- решение о проведении сделки принимается сторонами добровольно.

Условиями рыночного обмена являются: специализация производства, без которой обмен не возможен, так как все участники располагают одним и тем же набором благ, и обособление потребления участников сделки, поскольку без исключительности в потреблении нет необходимости в учете эквивалентности обмениваемых благ. Рыночный обмен может осуществляться тогда, когда каждый из участников рассматривает его как наиболее эффективный способ получения необходимых благ. Его альтернативами выступает отъем благ с помощью силы (грабеж и война на определенном этапе развития человеческого общества рассматривались как вполне законные и моральные формы деятельности) или организация собственного производства.

Углубление специализации и кооперация труда является основным направлением роста его производительности и увеличения общественного богатства. Чем выше специализация производства, тем сложнее организация общественного взаимодействия и тем больше усилий приходится затрачивать участникам для его поддержания. (Гарантом специализированного производства выступает первоначально община, а затем государство.)

Элементы натурального хозяйства сохраняются до тех пор, пока совместные формы потребления и производства остаются более эффективными, нежели индивидуальное хозяйство и рыночный обмен. Общинная организация и общая собственность позволяли решать задачи, требующие кооперации труда, будь то защита общинных владений или создание и поддержание ирригационных систем. Обмен продуктами деятельности внутри общины регулировался традициями, и его пропорции определялись исходя из необходимости выживаемости общины в целом. (Кастовое разделение труда в индийской общине базировалось на традиционных ставках, позволяющих обеспечивать существование необходимых общине ремесленников.)

Наличие общей собственности на условия производства (землю, уголья, водоемы и, в некоторой степени, на труд общинников), в сочетании с частной собственностью на результаты труда не служило препятствием для развития обмена, но ограничивало состав поступающих в обмен товаров.

Для того чтобы рыночный обмен мог осуществиться, участники сделки должны быть уверены в том, что контрагент имеет право на распоряжение теми благами, которые предлагаются ими для обмена. Каков характер этих прав, чем они обеспечены, насколько они широки, применительно к конкретной сделке не имеет значение, важно только, что участник сделки правомочен отчуждать предлагаемое к обмену благо. Права могут быть закреплены обычаем, традицией, законом — это зависит от уровня развития общества.

Границей рыночного обмена выступает потребляющая общность — в качестве таковой на различных этапах исторического развития или в различных условиях может выступать индивид, семья, община, государство. Внутри коллективно потребляющей ячейки эквивалентность обмена утрачивает смысл, поскольку сами блага равнодоступны для всех участников.

Обособление потребления имеет критически важное значение для рыночных связей, поскольку в процессе обмена устанавливается приоритетность потребностей и задается структура производства. В условиях натурального хозяйства приоритеты устанавливаются до начала производственного процесса — распределение ограниченных ресурсов происходит в соответствии с системой предпочтений будущего потребления. Неопределенность здесь связана, прежде всего, с условиями производства — каковы виды на урожай? Удастся ли подстрелить дичь? Каков будет приплод, и не потравят ли волки стадо? Специализация производства ведет к росту производительности труда, а вместе с тем, к повышению его устойчивости, но при этом растут издержки связанные

с общественной координацией.

Решение о структуре производства и потребления теперь принимаются разными лицами. Общественные потребности изменяются относительно медленно, информация о текущих продажах достаточна для принятия решений об объеме и ассортименте выпуска в следующем цикле. Усложнение производства и углубление специализации ведет к росту динамизма потребностей и затрудняет альтернативное использование специализированных активов.

Первой революцией в развитии рынка стало появление денег. Осуществление обмена при посредстве денег резко сократило время на поиск контрагента, снизило транзакционные издержки. Условием устойчивости рынка в денежном хозяйстве становится государство, которое взяло на себя чеканку монет, создавало и поддерживало пути сообщения, централизовало защиту прав собственности. Рост обмена идет первоначально за счет внешней торговли, чему способствует относительная дешевизна транспортировки водными путями, существенные различия в структуре производства отдаленных регионов. Государство же, в лице его правителей выступало крупнейшим покупателем и продавцом. Работа на внешний рынок позволила существовать узко специализированному производству за счет доходов от продаж и создавала спрос на внутреннем рынке. (Греческая эргастерия, производя товары для внешнего рынка, создавала спрос на продукцию местного земледелия и ремесла. Спрос предъявлялся только ее хозяином, в то время как работавшие на ней рабы получали содержание безотносительно собственных предпочтений и, следовательно, не оказывали непосредственного влияния на структуру производства.) Расширение сферы денежного обмена на внутреннем рынке подрывало общинные нормы обмена и вело к его расширению.

Крушение централизованных государств приводило к немедленной деградации рынка, упадку городов, натурализации хозяйственной жизни. Это характерно для деспотий Востока и особенно отчетливо проявилось в Европе после распада Римской империи.

Вторым революционным шагом в расширении рынка стала продажа труда. Как только производительность труда поднялась настолько, что объем производимой продукции начал превышать затраты на содержание работника, труд приобрел самостоятельную ценность. Считать ли возникающий прибавочный продукт результатом эксплуатации труда или результатом синергического эффекта комбинации факторов производства, превышающим стоимость исходных факторов — результат одинаков: труд приобрел самостоятельную ценность и мог выступать в качестве товара. Первоначально он рассматривался неотделимым от сво-

его носителя — использовать чужой труд в производственном процессе было возможно только за счет внеэкономического принуждения — будь это государственная повинность, оброк или рабство. В последнем случае товаром выступал не труд, а его носитель — человек. (Хотя раб включался в социальную иерархию и располагал определенным набором прав, и собственность на него с самого начала было ограниченной.) Продажа труда в условиях рабовладения носила однократный характер, даже если продавцом выступал свободный гражданин, продающий себя.

Переход к капиталистическому производству сделал продажу труда самой массовой и регулярной сделкой, обратной стороной которой стал спрос, предъявляемый домохозяйствами, продающими труд. По мере того, как производство расширялось, природные ресурсы, вовлекаемые в производственный процесс, становились дефицитными и закреплялись в собственности определенных лиц или государства. Доступ к ним в этом случае мог осуществляться либо на основе распределительной системы, когда собственник передавал права на их использование на тех или иных условиях, либо на основе обмена. В последнем случае формировался специфический рынок, на котором продаже подлежали не столько сами ресурсы, сколько права на их использование в течение определенного времени.

Схематично система рынков и существующих на них связей изображена на рисунке 2.1. В основе всего рыночного механизма лежит связь между производством и потреблением, в условиях, когда потребление обособленно, а производство не ведется для непосредственного удовлетворения потребности производителя. Обособление производителя от средств производства вызывает появление рынка труда. Еще одним важным элементом, обеспечивающим перемещение ресурсов и скорость адаптации производства в связи с изменениями рыночного спроса, является финансовый рынок. Его главная функция заключается в предоставлении денег тому, кто в состоянии обеспечить их наилучшее применение.

Рыночный механизм эффективно работает только в конкурентных условиях, когда доход, полученный за счет реализации продукции конечному потребителю, дает возможность получить на остальных рынках необходимые ресурсы для продолжения или расширения дела. В результате конкурентной борьбы на каждом из рассматриваемых рынков ресурс достается тому, кто может распорядиться им наиболее эффективным образом.

Структура отмеченных на схеме 2.1 связей характерна для индустриальной системы в любой социально-экономической форме, но характер связей — административный или договорной может различаться. По-

ребительский рынок и рынок труда при переходе к социалистическому хозяйству изменились, но сохранилась их основа. Предпринятая в эпоху военного коммунизма попытка построить работу всей хозяйственной системы по принципу «единой фабрики», а точнее сказать «кровнородственной общины», когда все формы товарного обмена были замещены распределением, доказала свою экономическую неэффективность и в полном объеме более в советские времена не повторялась. Денежная заработная плата, выплачиваемая работнику социалистического предприятия, превращалась в спрос на потребительском рынке. Обособление потребления в рамках отдельной семьи и поступление продуктов путем их обмена на труд в специализированном производстве сохраняло основные признаки потребительского рынка — добровольность и эквивалентность обмена.



Рис 2.1. Структура рынка и система рыночных взаимосвязей

Цена устанавливалась не в процессе сделки ее участниками, а третьей стороной — государственным ценообразующим органом. В такой ситуации потребительский выбор воздействовал на производство однонаправлено — согласование спроса и предложения осуществлялось только через объемы выпуска, при сохранении относительных уровней цен. Исходя из имеющегося дохода, собственных предпочтений и цен потребитель осуществлял некоторый выбор, результатом которого мог

быть либо дефицит, либо излишек, либо равновесный объем выпуска. Именно это становилось сигналом для плановых органов, определявших производственную программу. Корректировки объемов и структуры выпуска осуществлялись в следующем плановом периоде через изменения выпуска. Именно дефицит, а не цена, становился важнейшим сигналом для производства.¹⁷ Цена также являлась существенным индикатором для производителя, но поскольку она не была связана с потребительскими решениями по объемам приобретаемых товаров, стремление производителя увеличить объемы производства по выгодным для него ценам проявлялись в корректировках плановых заданий и вели к диспропорциям на рынке. Дефицит или избыток на конечном рынке, будь это потребительский рынок или рынок труда, приводил к изменению заданий в следующий плановый период, а не пересмотру цен и заработной платы. Социалистический рынок характеризовался стабильностью относительных цен и, как следствие, устойчивыми структурными дефицитами. (За исключением периодов масштабных нарушений макроэкономических пропорций — индустриализация, война и послевоенное восстановление хозяйства, горбачевские структурные реформы и перестройка, когда товарный дефицит становился массовым явлением.)

Обратной стороной потребительского рынка является рынок ресурсов. Поступление доходов домохозяйствам обеспечивается продажей ресурсов, важнейший из которых труд. И здесь при социалистической плановой системе существовал рынок, хотя и в специфической, стесненной форме. Оба вида рынка существовали в рамках плановой системы — потребительский рынок и рынок труда. Их функционирование было специфично, поскольку, во-первых, на обоих были установлены централизованно утверждаемые твердые цены, во-вторых, ряд благ был выведен из рыночного оборота — квартиры, оборудование, которое рассматривалось как производственное, хотя могло иметь и бытовое применение и т.п., в-третьих, рынок труда был стеснен целым рядом нерыночных ограничений — прописка, принудительные работы и т.д. Тем не менее, при сохранении суверенитета потребителя и, как следствие, рыночной неопределенности, условием совершения обмена оставалось признание общественной потребности в данном товаре, будь это продукт или труд. Рынок сохранял свое значение и в качестве информаци-

17. Проблемы, связанные с регулирующей ролью дефицита/избытка и цен в плановом хозяйстве активно рассматривались в период формирования новой модели хозяйственного механизма советской экономики в конце 80-х годов. Тогда же российскому читателю стала доступной фундаментальная работа Я.Карнаи по этой проблеме. См. Я.Карнаи Дефицит. М.: 19

онной системы. Информация об объемах реализации использовалась не непосредственно производственными единицами, а плановыми органами, при этом регулирование производилось преимущественно через объемы выпуска, а не ценами.

Наличие при социализме рынка потребительских товаров и услуг не вызывало сомнений, и споры о «природе социалистического рынка» носили в значительной мере схоластический характер. Существование же рынка труда категорически отрицалось по идеологическим соображениям, так как в соответствии с действующей марксистской научной традицией именно с товарностью рабочей силы связывалась капиталистическая эксплуатация. Более того, хозяйственная практика осуществлялась таким образом, чтобы ограничить свободу на рынке труда. Перемещение трудовых ресурсов, уровень квалификации и образования, выбор сфер занятости в решающей степени находились под влиянием решений, принимаемых индивидуумом, тогда как директивное народнохозяйственное планирование требовало осуществления движения трудовых ресурсов под контролем государственных органов управления. Проблема решалась через централизованное установление уровня заработной платы, плановое развитие и распределение социальной инфраструктуры, регулирование систем подготовки кадров. Хронический дефицит на рынке труда при фиксированных ставках заработной платы и отсутствии заинтересованности предприятий в использовании трудосберегающих технологий не мог быть ликвидирован плановой системой за счет изменения структуры подготовки и территориального перемещения населения, поскольку окончательное решение о месте жительства и занятости принималось индивидом. В то же время и в СССР существовали трудоизбыточные регионы, где проблема занятости населения стояла весьма остро.

Система рыночных связей предприятий и населения схематично представлена на рисунке 2.2.

Взаимосвязи между производством и домохозяйствами складывались так же, как и в условиях капиталистического рынка, с одним крайне важным отличием — система цен, которая играет центральную роль в рыночном распределении ресурсов, блокирована государственным механизмом их формирования и не имеет соответствующего значения. Кроме того, в рамках рынка потребительских товаров и услуг сохраняется условие несовпадения собственности вступающих в обмен контрагентов — товарообмен происходит на границе государственной и частной (личной) собственности. Между тем, ценовая система обеспечивает эффективное размещение ресурсов и максимизацию благосостояния в процессе обмена при условии, что она задает конкурирующим произво-

дителям информацию об общественных потребностях и стимулы для их удовлетворения. Поэтому проблема заключается в том, мог ли и существовал ли рынок внутри производственной сферы, находящейся в единой государственной собственности (формальными отличиями кооперативно-колхозной собственности здесь можно пренебречь). Если мог, то возможна ли здесь конкурентная среда и адекватная реакция производителей на сигналы ценовой системы.

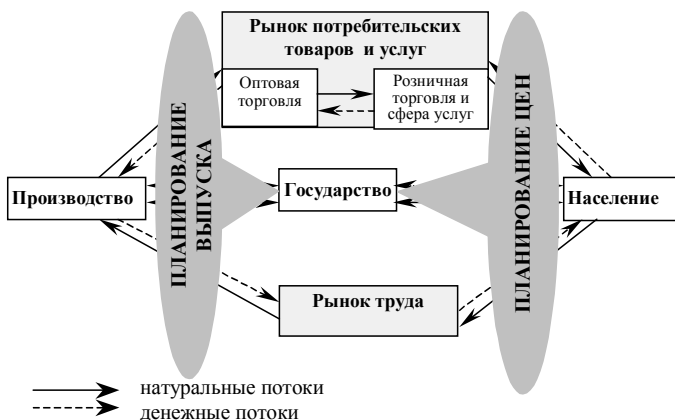


Рис.2.2. Система рыночных взаимосвязей между производством и населением в условиях директивно планируемой экономики

Дискуссии о природе товарно-денежных отношений при социализме или более того, об их существовании, продолжались вплоть до исчезновения самого социализма. Начиная с трактовок социалистического товарного производства формально-логического характера (наличие двух форм собственности, необходимости учета затрат труда в стоимостной форме для последующего обмена между личной и общественной собственностью) постепенно возобладал подход, связывающий товарный характер социалистического производства с природой самой социалистической собственности, ее многоуровневого характера.

Объяснение наличия товарно-денежных отношений при социализме вытекало из относительного экономического обособления социалистического предприятия. «Народное хозяйство еще не превратилось в строго детерминированную систему, отдельные элементы которой жестко связаны друг с другом. Экономические связи сохраняют эластичность. В нахождении наиболее рациональных и экономичных решений

большую роль играет хозяйственная инициатива предприятий, как субъектов экономических отношений. Это и требует предоставления хозяйственным звеньям известной оперативной самостоятельности, их относительного обособления в рамках общенародной собственности». Поскольку собственность рассматривалась как многоуровневое отношение, включающее в себя владение, пользование, распоряжение, то различные уровни производственного управления обладали различным набором прав.

Природа социалистического предприятия составляла такую же загадку, как и природа капиталистической фирмы. Если в условиях рынка, при отсутствии транзакционных издержек фирма не нужна и может быть замещена совокупностью рыночных обменов, то в условиях директивного централизованного планирования и экономики, действующей по принципу «единой фабрики» предприятие настолько же не нужно и может быть замещено единым управленческим механизмом. В реальности и в том и в другом случае фирмы (предприятия) не только существовали, но и проблема оптимальных границ фирмы, наилучшей комбинации включаемых в нее элементов была проблемой, оказывающей серьезное влияние на эффективность ее деятельности.

Необходимость существования относительно обособленного социалистического предприятия определялась теми же причинами, что и капиталистической фирмы — наличием издержек осуществления общественной координации. В условиях социалистического производства они порождались не затратами рыночного обмена, последние как раз минимизировались, а расходами на административную координацию деятельности и обеспечение поддержания хозяйственных связей. В рамках предприятий осуществлялся относительно замкнутый производственный процесс, завершавшийся выпуском однородных изделий, движение которых поддавалось контролю органов централизованного экономического управления.

Обособление производственного процесса в рамках предприятия позволяло на этом уровне решать проблемы выбора технологий, комбинации факторов производства, контролировать связанные с выпуском затраты и устанавливать стимулы, увязывающие доходы работников (в виде денежных выплат и «социального пакета») с конечным плановым результатом. Насколько этот плановый результат соответствовал общественным потребностям и как он ориентировал предприятие, это отдельный аспект дела. Точно также как фирма работает на рынок, имея целью своей деятельности прибыль, безотносительно природы потребностей, выраженных в рыночном спросе, предприятие работало на план. Оценка соответствия планового показателя общественным по-

требностям не входило в его компетенцию. Обособление части стоимости производимой продукции в условиях фиксированных цен на исходные ресурсы и реализуемую продукцию, устанавливаемых натуральных показателей по объему и ассортименту выпуска принимало форму хозяйственного расчета.

Реализация производимой продукции и поставки ресурсов шли через систему долговременных хозяйственных договоров или систему материально-технического снабжения. В рамках производственного сектора рынка действительно не существовало. Здесь реализовывался только один рыночный признак — эквивалентность обмена, но сами сделки не были результатом добровольного выбора, пусть даже при заданной системе цен. В рамках плановых заданий предприятие не только не могло свободно приобрести необходимые ресурсы (дефицит был хорошо знаком советскому потребительскому рынку, а в определенных условиях может возникать и на нерегулируемом рынке), но не имело возможность сменить поставщика, отказаться от поставок и т.д.

Отсутствие жестких финансовых ограничителей, ориентация на объемные показатели деятельности, которые были приоритетными при оценке выполнения плановых заданий, подталкивало предприятия к избыточному спросу на материальные ресурсы, результатом этого был устойчивый ресурсный дефицит. Разновыгодность продукции, которая при установленных ценах по-разному влияла на выполнение отчетного планового показателя, делала для предприятия целесообразным неисполнение отдельных договоров. (Низкая дисциплина контрактов, которая сегодня остается серьезным препятствием для эффективной работы предприятий, своими корнями уходит в срывы плановых поставок.) Строго фиксированные хозяйственные связи препятствовали углублению специализации — гарантией устойчивого снабжения становилось собственное производство. Чем большее народнохозяйственное значение имел тот или иной комплекс, тем в большей степени он развивал самодостаточное хозяйство. (Железные дороги помимо перевозки грузов и пассажиров занимались строительством, имели в своем составе механические заводы, карьеры, совхозы, прачечные и т.д.)

О финансовом рынке в условиях советской экономической системы говорить не приходится вовсе. Система бюджетного финансирования, банковского кредитования и самофинансирования предприятий действовала как подсистема централизованного планирования. Движение финансовых ресурсов обеспечивало натуральные задания государственного плана, само использование банковского кредита определялось доводимыми до предприятий нормативами. Фиксированные процентные ставки не могли выступать ориентирами для принятия инве-

стиционных решений, поскольку не несли информации о требованиях экономики к уровню эффективности вложений. Само наличие или отсутствие денег у предприятия для решения вопроса об инвестициях было вторичным по отношению к наличию или отсутствию у него прав на получение материальных ресурсов (фондов, включение в титульные списки строящихся объектов и т.д.). Соответственно, не потребительский спрос, а план определял направления вложений.

Несмотря на использование денег и цен в хозяйственном обороте между предприятиями, рынка средств производства и финансового рынка в стране не существовало. Хозяйственное обособление производственных звеньев было относительно, поскольку активы в рамках государственной собственности могли быть изъяты у одного предприятия и переданы другому. Само предприятие могло быть объединено, слито, передано производственному объединению в качестве структурной единицы и т.д. Перераспределительные процессы превалировали над рыночными.

Система хозяйственного управления в советской экономике была построена таким образом, что функции собственника были перераспределены между различными уровнями и звеньями государственного аппарата. Множественная система контроля над использованием собственности дублировалась, и остаточный доход концентрировался в государственном бюджете. Права собственности расщеплялись и реализовывались государственными чиновниками различных уровней и ведомств. Перераспределение властных полномочий происходило во время хозяйственных реформ, результатом которых становилось изменение комбинаций прав. На рисунке 2.3. схематично представлено распределение собственнических правомочий, сложившихся к 1987 году.

Правомочия собственника в рамках советского хозяйства выступали как властные полномочия и представлены на схеме упрощенно. В зависимости от экономической значимости решаемого вопроса, партийные органы могли участвовать в решении более широкого круга проблем, включая стратегические вопросы развития экономики и контроль за реализацией плановых заданий. Отраслевые министерства располагали довольно широким спектром контрольных функций и, при определенных условиях, могли вмешиваться в текущее управление на предприятии. Но в целом, отделение контроля и стратегического управления от текущего обеспечивало управляемость государственной собственностью. В процессе реформы 1987 года был начат процесс перераспределения прав собственности — предприятия получили частичные права на распоряжение активами, на формирование стратегических направлений развития. Была введена выборность директорского корпуса трудо-

вым коллективом. В сочетании с развитием кооперативного сектора, малых и совместных предприятий такое перераспределение прав собственности положило начало выводу финансовых потоков за пределы государственных предприятий и формированию денежной предыстории первоначального накопления.

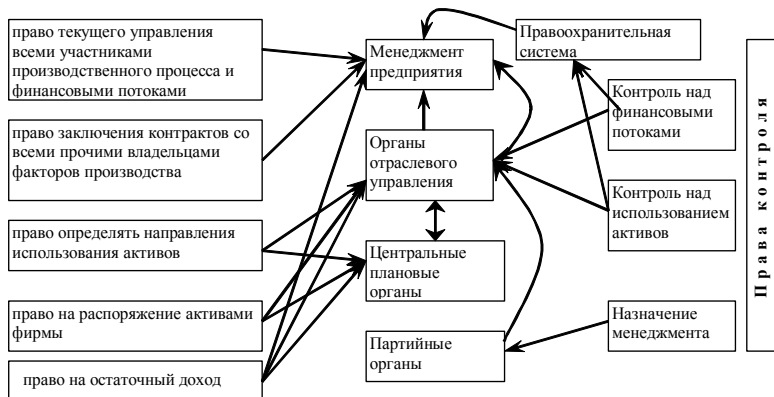


Рис. 2.3. Распределение полномочий по распоряжению государственной собственностью

Фактически социалистическое хозяйство сталкивалось со специфической постановкой агентской проблемы. Государство, как собственник всего хозяйственного комплекса, устанавливало цели деятельности отдельного предприятия через систему директивного народнохозяйственного планирования. Но по мере роста масштабов производства, процесс планирования и управления усложнялся, и полномочия между различными уровнями хозяйственного управления перераспределялись.

Неэффективность советской экономики была обусловлена избыточной централизацией и порождаемыми ею агентскими затратами, размеры которых превышали выигрыш, получаемый за счет экономии на транзакционных издержках. О том, что масштаб этой экономики был значительным, свидетельствуют изменения в структуре российской экономики после перехода к рынку — рост сферы услуг в той части, которая связана с юридическими и финансовыми услугами, частными охранными структурами, рекламным бизнесом, представительскими расходами и т.д. и это составляет только прямые затраты. Косвенные затраты несопоставимо выше — к ним необходимо отнести расходы предприятий на формирование структур приспособления к рыночной среде,

затраты на поиск контрагентов, потери от нарушения договоров, недоиспользование производственных мощностей и т.д.

Являлась ли существовавшая система собственности препятствием для развития рынка или при более узкой постановке вопроса — препятствием для развития конкурентного рынка? Как уже показано выше, рынок товаров и услуг конечного потребления и рынок труда существовали и в рамках советской плановой системы, хотя и в специфической форме. Формирование рынка средств производства и финансового рынка вполне могло осуществляться при государственной собственности, при условии определенных изменений в распределении прав собственности между различными уровнями хозяйственного и политического руководства. Расширение полномочий директората социалистических предприятий в период реформы 1987—88 гг. не сопровождалось ни ясной системой стимулов, ни целевыми установками, в которых бы были выражены требования принципала-государства к агенту-управляющему, ни адекватной перестройкой системы мониторинга и контроля за его деятельностью. С одной стороны это породило условия для «дикой приватизации», а с другой, не сформировало новых стимулов для экономического роста.

Единственный сегмент финансового рынка, появление которого невозможно в рамках государственной собственности — это рынок акций. Но для того, чтобы работал финансовый механизм движения и распределения ресурсов, рыночной оценки капитала, необходима не формальная смена владельца, а создание соответствующей инфраструктуры рынка и более того, формирование соответствующей институциональной среды. Недаром до настоящего времени практика публичного размещения вторичных эмиссий не получила распространения. В то же время, даже в странах с давно сложившимся фондовым рынком и вековыми традициями акционерной собственности основным источником инвестиций остается самофинансирование, а акции не играют решающей роли в финансировании инвестиций. Насколько значима его роль в зрелых рыночных экономиках, демонстрирует таблица 2.1.

Даже непоследовательный опыт 1987—1989 года наглядно показывает, что формирование рынка средств производства, также как и финансового рынка вполне совместимо с преобладанием государственной собственности в экономике. Для этого необходимо изменение места, роли и целей собственника в лице государства. Освобождение цен, отказ от директивного планирования и установление единых принципов налогообложения ставит предприятия всех форм собственности в конкурентные условия. Государство, как собственник, передает право управления наемному персоналу, оценивая и оплачивая результаты его

деятельности по двум показателям — росту стоимости принадлежащих ему активов и величине текущей прибыли. При условии свободы создания новых хозяйственных единиц, основанных на любой форме собственности, вопрос о сравнительной эффективности предприятий различных форм собственности решился бы рынком. Задача государства как собственника в формировании институциональной рыночной среды сводилась бы к формированию равноконкурентных условий, установлению нормативов эффективности для государственных предприятий, разработке и применению механизмов банкротства бизнеса. Одним из вариантов такого механизма могла бы стать процедура приватизации.

Таблица 2.1.

Чистые источники корпоративных финансов: 1970–1989

	Германия	Япония	Великобритания	США
Внутренние	81	69	97	91
Банковские кредиты	11	31	20	16
Облигации	–1	5	4	17
Новые акции	1	4	–10	–9
Коммерческий кредит	–2	–8	–1	–4
Другое	10	0	–8	–13

Источник: Ellerman D. Voucher Privatization with Investment Funds: An Institutional Analysis. — World Bank WP, 1998.¹⁸

Государственная собственность также не выступает препятствием для рыночной конкуренции, если текущее управление отделено от собственника и стимулы управленца увязаны с рыночными показателями деятельности подчиненного ему предприятия. Тезис о невозможности конкуренции между рыночными субъектами, принадлежащими одному собственнику, вполне успешно опровергается практикой развитых экономик, когда акционер, диверсифицирующий портфель активов, вкладывает средства в пакеты акций конкурирующих на рынке компаний. Обособление финансовых потоков в рамках отдельных комплексов вполне позволяет не только решать задачу конкуренции при действующей структуре выпуска и объемах производства, но и ставить возможности развития обособленного предприятия в зависимость от достигнутых результатов деятельности. Очевидно, что рыночные условия функцио-

18. Приводимые данные подтолкнули Д.Эллермана к следующему заключению: «Ожидания на Востоке относительно важности общественных рынков акции в качестве источника чистых инвестиций были чрезвычайно преувеличены. Фактически, рынки акций в развитых рыночных экономиках играют довольно скромную роль как чистый источник инвестиционных ресурсов».

нирования государственного предприятия требуют адекватных изменений в системе управления собственностью. Это отказ от отраслевого регулирования, развитие систем мониторинга и контроля за деятельностью управленцев, выстраивание системы стимулов всей вертикали государственных органов, причастных к управлению имуществом. Но противопоставление государственной собственности и рынка не имеет под собой теоретических оснований. Собственность относительно инертна к формам хозяйственных связей.

2.3. Собственность и эффективность

Дискуссии о воздействии на эффективность хозяйственной деятельности характера собственности на средства производства шли на протяжении почти всего двадцатого столетия. Роль конкуренции в обеспечении эффективности производства в условиях рынка не вызывает сомнения, в то время как влияние форм собственности на результаты производства оказывается не столь очевидной.

Любая экономика, основанная на специализации производства и сложных формах обмена, сталкивается с двоякого рода издержками общественной координации — транзакционными издержками, вызываемыми процедурами рыночного обмена и агентскими издержками, связанными с затратами на координацию внутри организации. Наличие двух типов издержек общественной координации вызывает изменения эффективности производства при росте его масштабов. Положительный эффект масштаба достигается до тех пор, пока снижение транзакционных издержек осуществляется быстрее роста агентских затрат. Как только агентские издержки, вызванные расширением масштабов деятельности, начинают превышать экономию на снижении транзакционных, дальнейшее расширение деятельности приводит к снижению его эффективности.

При отсутствии транзакционных издержек, как это показано Коузом, отсутствует экономическая необходимость существования организации и, более того, собственности. Экономическая деятельность в этих условиях может осуществляться в рамках контрактов, заключаемых отдельными индивидуумами, и согласование интересов осуществлялось бы рынком. Кооперация труда любых масштабов может достигаться в рамках договорных отношений между участниками, и появление организации обусловлено не необходимостью кооперации как таковой, а необходимостью снижения затрат на ее осуществление. Производственный процесс любого масштаба гипотетически представим в виде контрактов всех поставщиков используемых ресурсов, включая управление.

При отсутствии агентских издержек не нужен был бы рынок, масштаб фирмы в этой ситуации совпадал бы с государством. Некоторым аналогом этой системы можно рассматривать систему военного коммунизма. Если оппортунистическое поведение участников исключается на всех уровнях управления и всех участках хозяйственной деятельности организации, минимизация затрат достигалась бы через административные связи между поставщиками используемых в производстве ресурсов. В такой системе собственность также не нужна, как и в мире без транзакционных издержек.

В реальной действительности ищется оптимальное сочетание организации и рынка. Права собственности составляют важный элемент снижения издержек общественной координации, и их комбинация меняется вместе с изменением организации производства. Воздействие прав собственности на эффективность производства происходит через систему стимулов. Рынок создает внешние по отношению к производственной единице стимулы благодаря конкуренции — через изменения цен производитель получает информацию об изменении приоритетов в общественных потребностях и распределении производственных ресурсов. Преломление этой информации в побудительные мотивы деятельности происходит в рамках определенных отношений собственности. Степень соответствия стимулов получаемой рыночной информации обеспечивает большую или меньшую обратную связь внешней информации и поведения хозяйственной единицы, а вместе с тем большую или меньшую эффективность производства при прочих равных условиях.

Эффективность достигается рынком через конкурентное распределение ресурсов. Наиболее адекватное удовлетворение потребностей конечного пользователя при минимальных затратах обеспечивает возможность приобретения ресурсов для расширения производства. Тот, кто производит продукцию при затратах выше общественно-необходимых или производит такую продукцию, которая потребителю не нужна и принимается рынком по пониженной цене, вынужден снижать объемы производства или вовсе выходить из отрасли.

Распределение результатов в этой системе зависит в равной степени как от эффективности организации производства — это проявляется в уровне затрат и качестве производимой продукции, так и от точности реакции на потребности, предъявляемые на рынке в форме спроса. В отличие от централизованного директивного планирования, в рыночных условиях ответственность за решение об объеме и ассортименте выпуска лежит не на центральном плановом управлении, а на хозяйственной единице. Поэтому финансовое благополучие предприятия зависит от

результатов реализации в не меньшей степени, чем от организации производственного процесса.

Дифференциация в доходах как предприятия, так и работников на всех уровнях управления может достигать сколь угодно значительных размеров. В длительном периоде производственные и рыночные возможности предприятия определяются проводимой инвестиционной политикой.

Государство может воздействовать на условия хозяйственной деятельности, но не осуществляет прямого перераспределения ресурсов. Одним из направлений государственной экономической политики в этих условиях становится поддержка конкурентной среды в экономике. Конкуренция зависит от числа хозяйствующих единиц занятых производством данного вида продукта, от свободы принятия решений и множества прочих факторов, но никак не определяется формой собственности.

С формой собственности связана хозяйственная мотивация. И это отмечается теми авторами, которые ставили вопрос о необходимости приватизации. Собственник отвечает за принимаемые хозяйственные решения вплоть до возможности утраты самой собственности. Отсюда пряник и кнут рыночной системы — от неограниченных размеров прибыли до утраты собственности.

Кооперация труда приводит к выделению функций управления в самостоятельный момент в разделении труда. Лицо, осуществляющее управленческие функции имеет интересы, отличные от прочих участников производства. Принимаемые им решения оказывают определяющее воздействие на результаты производства, следовательно, степень ответственности должна соответствовать значимости его роли в производстве. В рамках рыночной системы эта проблема решается через частно-предпринимательскую форму организации производства.

Концентрация в руках предпринимателя всех правомочий, связанных с собственностью на средства производства, позволяет организовать обратную связь между обществом и хозяйственной единицей наиболее дешевым путем, при этом рыночные сигналы не искажаются внутри организации. Приобретая факторы производства по рыночным ценам, предприниматель, как организатор производства благодаря праву на остаточный доход, как положительный — прибыль, так и отрицательный — убытки, заинтересован в минимизации затрат при максимизации выпуска. Фирма, рассматриваемая в микроэкономической теории — это именно предпринимательская фирма.¹⁹ Частнопредпринимательская фирма безусловно эффективна в условиях, когда масштабы ее деятельности таковы, что собственник непосредственно занят управленческими функ-

циями и может контролировать деятельность всех остальных участников процесса. Уплачивая фиксированную рыночную цену за все вовлекаемые в производство факторы, он принимает на себя весь риск, связанный как с выбором структуры и объема выпуска, так и с выбираемой технологией и организацией производственного процесса. Проблемы агентских издержек и оппортунистического поведения внутри организации возникают и в этом случае — работник может отлынивать от работы, приказчик утаивать часть выручки и т.д., но их минимизация входит в задачи управления собственника, а успешность решения этой задачи, помимо всех прочих, отражается в остаточном доходе.

Вопрос об эффективном собственнике здесь ежедневно, и очень успешно, решается рынком. Убыточное предприятие разоряется и тем самым появляется возможность передачи ресурсов тому, кто в состоянии более эффективно ими распорядиться.

Результатом функционирования собственности для ее владельца выступает прибыль, которая может в различной пропорции использоваться для его текущего потребления, либо реинвестироваться обратно в производство. Изъятие части прибыли в виде дохода собственника подрывает возможность роста активов, текущее потребление таким образом вступает в противоречие с долгосрочными интересами. Собственник вынужден балансировать текущие и стратегические цели. «Проедание» прибыли чревато потерей активов, отказ от текущего потребления делает владение собственностью бессмысленным.

Текущее потребление в виде оплаты труда выступает для собственника как элемент производственных затрат. В данном случае собственник однозначно заинтересован в сокращении текущего потребления (как впрочем и любых других видов затрат на производственный процесс), но он вынужден покупать труд по сложившейся рыночной цене. Наемный работник, как продавец, заинтересован в максимизации заработной платы, собственник — ее минимизации. Вопрос о формировании цены наемного труда составляет отдельную проблему, достаточно хорошо разработанную в экономической литературе. Этот процесс происходит под воздействием как рыночных механизмов, так и государственного регулирования. Для целей дальнейшего изложения важно отме-

19. «Экономическая жизнь начиналась с небольших фирм, с небольшого капитала, которым распоряжалась властная рука единоличного хозяина. С целью объяснить функционирование такого рода экономики и создана последовательная и внутренне цельная теория — теория конкурентной фирмы, действующей в условиях рыночной экономики. Все это вполне годится для педагогических целей. Но такой взгляд на экономику не подтверждается сегодняшней действительностью.» Дж.К.Гэлбрейт Новое индустриальное общество. М.: Прогресс, 1969

тить, что противоречие интересов собственности и труда в данном случае позволяет находить определенное сочетание потребления и накопления, обеспечивающее возможное для данных условий потребление и экономический рост.

Распределение продукта между трудом и капиталом зависит от сложившейся на рынке цены труда, затрат капитала и дохода от реализации произведенной продукции. Прибыль противостоит заработной плате и возможность ее производства и присвоения показывает эффективность капитала и производства.

Таким образом, экономическая роль собственника заключается, прежде всего, в обеспечении накопления и управлении производством.

Описанная система стимулов непосредственно воздействует на принятие решений только в том случае, когда сам владелец является управляющим. Такая ситуация характерна для мелких и средних предприятий. Здесь владелец, с одной стороны, располагает всей необходимой информацией для принятия решений как производственно-технологического так и финансового характера, с другой стороны, для мелких предприятий необходима высокая мобильность в реакции на изменения рынка, а, следовательно, решения должны приниматься незамедлительно. Собственность в этой ситуации дает право на управление, а управление обеспечивает реализацию интересов собственника.

Такая ситуация характерна для эпохи частного хозяйственного капитализма и для некорпоративного сектора в современной экономике. Организационно-правовые формы, свойственные данному типу собственности — частное предпринимательство и полное товарищество. Они предусматривают как все полномочия собственника по управлению предприятием, так и полную ответственность за его функционирование. Управление здесь выступает как функция капитала.

Для незначительной по своим масштабам деятельности частная собственность является идеальным инструментом согласования интересов участников производственного процесса в условиях рынка. Методом от противного это демонстрировала вся советская история. Формально государственная собственность в торговле и сфере обслуживания функционировала фактически в режиме частной, с тем отличием что убытки от деятельности, если таковые возникали, относились на счет государства, а остаточный доход в различных пропорциях распределялся между работниками. Поэтому, в частности, приватизация в этой сфере оказалась вполне успешной. Проблемы десятилетиями ставившиеся при советской власти были решены в первые два года приватизации — повышение качества обслуживания, расширение ассортимента, пресечение воровства. Конкурентная среда, реальная угроза банкротств

ва в сочетании с частнохозяйственной организацией бизнеса создали благоприятные условия для эффективной деятельности в этой сфере. Прямая продажа государственной собственности в руки хозяина-управляющего позволила через конкуренцию перераспределить собственность. Даже высокие непроизводительные затраты на переход собственности относительно быстро были компенсированы. Формальное преобладание корпоративных форм в этот период — обществ с ограниченной ответственностью, закрытых акционерных обществ не меняло существа дела. Фирмы реально функционировали в частнособственническом режиме, а использование соответствующих организационных форм просто позволяло снизить риски владельцев, прежде всего во взаимоотношениях с государством. Малая приватизация породила массу собственных проблем, часть из которых выходит за рамки приватизационной проблематики, но позволила поднять эффективность малого бизнеса. Акционирование крупных государственных предприятий соответствующего эффекта не принесло.

Рост масштабов капитала, обусловленный конкурентными преимуществами крупного производства, с необходимостью приводит выделение управления фирмой в самостоятельную сферу деятельности. Еще в рамках частнопредпринимательского капитализма, на этапе зарождения корпоративного капитала К. Маркс отмечал процесс отделения капитала-собственности от капитала-функции. Собственник делегировал функции по управлению фирмой наемным менеджерам, оставляя за собой контроль над ним и принятие наиболее принципиальных решений, включая заключение контрактов с менеджерами. Усложнение объекта управления, необходимость обладать многими специальными разделами знаний, структурирование информации — все это приводит к тому, что управление занимает особое место в разделении труда. Совпадение собственности и управления возможно и здесь, но оно отнюдь не обязательно. Собственник утрачивает непосредственный контроль над производством, управление превращается в особую функцию *наемного* труда. Отделение собственности от управления, или изменения функции управления собственником обусловлены следующими моментами:

- Управление в крупных производственных единицах требует коллективной подготовки и выработки решения, объединения разнообразных профессиональных знаний.

Управленческий аппарат большой компании представлен значительным числом иерархизированных звеньев, различным образом структурированных и соподчиненных. Процесс получения, обработки информации, подготовки решения требует организации совместной деятельности специалистов различного профиля.²⁰ Даже

если собственник занимает ключевой пост в системе управления корпорацией, он не может контролировать весь процесс разработки решения, а, следовательно, не может нести полную имущественную ответственность за последствия таких решений.

Кроме того, через владение ценными бумагами одному собственнику может в различной степени быть подчинен целый ряд предприятий различных отраслей, так или иначе связанных технологией производства или рыночной стратегией.

- Формирование крупных компаний происходило на протяжении столетий, между тем передача по наследству предпринимательского таланта, навыков управления и знаний, в отличие от наследования имущества, происходит далеко не обязательно. В то же время производство требует преемственности квалифицированного управления. Поэтому оно должно быть ограждено от некомпетентного собственника. В результате собственность отделяется от управления текущей деятельностью. В быстрорастущих компаниях, владельцами которых являются их основатели, они же как правило, осуществляют и текущее управление.
- Наличие ряда несвязанных между собой собственников требует коллегиальности в принятии решений, между тем, для текущего руководства производством необходимо единоначалие и персональная ответственность. Это обстоятельство требует отделение собственника от текущего управления компании.

Появление корпораций привело к новой комбинации прав собственности, при которой акционеры, являясь собственниками компании, обладают ограниченным набором прав, жестко фиксированных законодательством. Реально эти права могут быть шире или уже в зависимости от консолидации контроля и участия акционеров в текущем управлении в качестве наемных управляющих. (Участие или не участие в текущем управлении компании не обусловлено непосредственно размером пакета акций, принадлежащих акционеру.) Функции собственников в корпорации сводятся к следующим основным моментам:

- определение стратегических направлений развития компании
- разработка и подготовка такого рода вопросов также осуществляется наемным менеджментом, но только собственник может принимать окончательное решение, поскольку они затрагивают его

20. Дж. К. Гэлбрейт выделял управленцев крупных корпораций в особую социальную группу — так называемую техноструктуру и утверждал, что в современном обществе реальная производственная власть принадлежит именно ей, а роль собственника сводится исключительно к получению дохода. См. например Гэлбрейт Дж. К. Новое индустриальное общество М.: Прогресс, 1967; Гэлбрейт Дж. К. Экономические теории и цели общества М.: Прогресс, 1973

непосредственные интересы. Это закрепляется в корпоративном праве — к исключительной компетенции общего собрания акционеров компании (то есть ее собственников) относят утверждение планов ее развития, совершение особо крупных сделок, решения о дополнительной эмиссии и т.п.

- формирование управленческой команды и контроль за деятельностью наемного управления
собственник нанимает управляющих, устанавливает пределы их компетенции и системы стимулирования их труда. В пределах своих полномочий наемный управленческий аппарат принимает решения самостоятельно, собственник осуществляет лишь контроль за его деятельностью. В случае некомпетентности либо злоупотреблений происходит смена ключевых фигур в управлении компанией, но и тогда собственник не берет управления на себя.
- управление финансовыми потоками и вложениями
развитие акционерной собственности и фондового рынка приводит к тому, что через владение акциями появляется возможность осуществлять контроль над различными сферами производства. Отделение собственности от текущего управления позволяет переводить капитал из одной сферы в другую без ущерба для реального производства. С другой стороны, создание финансовых империй и установление связей между различными отраслями и сферами производства путем финансового контроля способствует формированию эффективных технологических и рыночных связей. Собственник, устранившись от текущего управления производством начинает управлять капиталом. Целью такого рода управления является максимально возможный рост. (Й. Шумпетер говорил о различных видах предпринимательства, выделяя «капитанов индустрии».)

Выполнение даже этих, ограниченных функций по управлению капиталом требует соответствующих издержек и определенных механизмов координации взаимодействия собственников. Рост масштабов корпораций и распыление контроля приводит к устранению собственника от участия в решении перечисленных выше проблем. Функции по стратегическому управлению и контролю переходят от акционеров к совету директоров компаний, который в условиях широко рассеянной собственности формируется по профессиональному признаку. Независимые директора крупных американских корпораций могут не быть акционерами компании или владеть незначимым пакетом акций.

Отделение собственности от текущего управления приводит к тому, что в корпоративном секторе конфликт интересов складывается не только по линии «капитал г наемный труд», но между тремя уровнями: «капитал

г менеджмент г наемный труд». Очевидно, что та система стимулов, которая понуждает к эффективному ведению дела собственника, не будет действенной для наемного аппарата управления. Соответственно, облегченное представление перестроечной поры — «появится хозяин — будет порядок» в крупном производстве, составляющем основу экономики, непосредственно не реализуется. Необходим достаточно сложный механизм согласования интересов собственников, управленцев и наемного труда. Он должен быть достаточно гибким для того чтобы производство сохраняло мобильность, необходимую для приспособления к меняющимся условиям рынка, но, с другой стороны, должен защищать интересы собственника, направленные на сохранение и рост принадлежащего ему имущественного комплекса. Такого рода механизм формировался в развитых странах столетиями и, к сожалению, перенести его на российскую почву декретом невозможно. Хозяйственная мотивация равным образом не действенна как для менеджмента компании, так и для наемного труда. Парадокс ситуации в том, что при распыленной акционерной собственности хозяйственная мотивация малозначима и для акционера, рассматривающего средства, вложенные в компанию как одно из направлений финансовых вложений, сопряженных с повышенным риском.

Отделение собственности от управления в крупных хозяйственных единицах сделало возможным, с одной стороны, сформировать рынок управленческих кадров и обеспечить наиболее квалифицированное управление в наиболее перспективных сферах, обеспечить преемственность в управления в крупных компаниях, с другой стороны, потребовало формирования специальных механизмов согласования интересов собственника и управленца. Рыночная информация в условиях корпоративной собственности принимается наемным управленцем, располагающим своими интересами, отличными от собственника, получающим фиксированный доход за принадлежащий ему ресурс в виде навыков управления, не имеющим право на остаточный доход и не несущим полной ответственности за принимаемые решения.

Менеджмент корпорации получает часть правомочий собственника — комбинирование факторов производства, заключение контрактов с владельцами всех производственных ресурсов, за исключением капитала, формирование команды и изменение членства в ней, право на распоряжение активами в ограниченных пределах. В то же время право на остаточный доход и принятие решений, не определенных контрактом остается за собственником. Связанные с потерей имущества риски также остаются за собственником — акционером. Соответственно, менеджер, распоряжаясь чужим имуществом, не несет сопряженных с этим рисков и выгод. Информация между ними распределена асиммет-

рично — собственник не располагает всем объемом информации, которая использовалась для выработки решения и не располагает необходимыми сведениями, чтобы оценить, насколько результаты деятельности компании обусловлены прикладываемыми менеджментом усилиями. Это порождает склонность к оппортунистическому поведению — при несовпадении интересов собственника и наемного управляющего последний действует в своих интересах, а не в интересах своего нанимателя.

Система стимулов менеджмента включает в себя, как оплату труда, привязанную к конечным результатам работы компании, так и собственническую мотивацию — через бонусы, опционы и т.д. менеджмент заинтересовывается в конечных результатах деятельности предприятия и сам становится собственником. В то же время расширение доли менеджмента в собственности компании приводит к формализации участия прочих собственников — располагая внутренней информацией, осуществляя текущее управление и имея значимый пакет акций, управленец из наемного работника превращается в реального собственника компании, не опасаящегося более увольнения (эффект «окопавшегося менеджмента»). Результатом становится злоупотребление контролем или попросту воровство, масштабы которого определяются реальностью угрозы уголовного преследования. Воровать становится эффективнее, чем производить — каждый рубль присвоенной прибыли, происходит ли это в форме трансфертного ценообразования, продажи активов по заниженным ценам, «свехпотребления» за счет компании, означает перераспределение в свою пользу части прибыли, которая должна была быть распределена между всеми акционерами. Поэтому, обратной стороной систем стимулирования менеджмента являются жесткие юридические ограничения, контроль и мониторинг со стороны собственников и государства. Крайне примечательны в этом отношении события происходящие в настоящее время на американском рынке, где менеджмент публичных корпораций под присягой подтверждает правильность раскрываемой информации, подпадая под угрозу уголовного преследования в случае ее сознательного искажения.

Собственническая мотивация применима по отношению к менеджменту, поскольку может быть установлено определенное соответствие между результатами работы компании и усилиями, приложенными для достижения этой цели высшим руководством. В то же время такого рода системы стимулирования не применимы к работникам крупной корпорации. Активную пропаганду перестроечной эпохи об утрате «чувства хозяина», «прививание зайцу чувства волка», необходимости развития собственнической мотивации работника, вероятно, следует

списать в большей части на искренние заблуждения, а частично на сознательную дезориентацию сограждан. Привязка доходов работника к конечным результатам деятельности компании, не находящихся в прямой зависимости от его трудовых усилий, не может привести к иному результату, кроме снижения мотивации к труду. Если снижение заработной платы происходит вследствие неконтролируемых работником процессов при неизменных трудовых усилиях, а ее рост не обусловлен личными достижениями, то происходит антистимулирование. Оценить же влияние трудового вклада отдельного участника на конечный результат работы крупного производственного коллектива невозможно.

Одних экономических стимулов недостаточно для обеспечения лояльного отношения работника к своему предприятию. В условиях современного высокотехнологичного производства снижается эффективность контроля над трудовым поведением работника и возрастают затраты на его организацию. В то же время возможности оппортунистического поведения работника возрастают, прежде всего в виде «отлынивания» от работы, формального выполнения контрактных обязательств и т.д. Соответственно, неэкономические системы стимулирования направлены на развитие сопричастности работника к делам компании. Для решения этой проблемы может использоваться рабочая акционерная собственность, но она не имеет определяющего значения. В Германии работники предприятия входят в Наблюдательный совет, включающий в свой состав исключительно независимых директоров и осуществляющий функции надзора над деятельностью Исполнительного совета, состоящего из менеджмента компании.²¹ В Японии, где система пожизненного найма создает особые отношения между работником и компанией, формы вовлечения работников в дела корпорации и причастность к решению управленческих задач на низовых уровнях приобрела масштабы общепринятой практики. В частности, наибольшую известность получили «кружки качества». При этом ни в первом, ни во втором случае создание нематериальных стимулов участия в делах компании не сопряжены с отношениями собственности.

21. Включение работников в состав Наблюдательного совета диктуется требованием федерального законодательства. Наблюдательный совет представляет акционеров и служащих компании. Представительство работников зависит от размера компании и отрасли — сталелитейной и угольной промышленности служащие и акционеры имеют равное представительство. В компаниях с численностью занятых от 500 до 2000 человек работники должны иметь не менее трети мест в Наблюдательном совете (как минимум 1 рабочий, 1 служащий среднего звена и один представитель высшего эшелона). В более крупных компаниях представительство служащих и акционеров почти равна. Акционеры выдвигают председателя наблюдательного совета, имеющего решающий голос.

Американские программы участия работников в капитале компаний (ESOP, 401-k и им подобные) к концу XX столетия превратили ответственность работников в достаточно заметное явление. В совокупном капитале публичных корпораций США доля персонала в капитале своих компаний составляет в среднем 12,19% (доля в капитале высшего менеджмента и прочих работников не разграничивается), в закрытых акционерных обществах доля персонала в капитале компаний заметно выше и составляет в среднем 20–30%²². Причины, породившие это явление, довольно многообразны и, как правило, лежат за границами собственнической мотивации. Программа ESOP является пенсионной, акции, приобретаемые работниками за счет специального кредита в рамках этой программы, находятся в управлении доверительного фонда. Они зачисляются на лицевые счета по мере погашения кредита и только в случае увольнения или выхода на пенсию владелец лицевого счета получает право свободно распоряжаться ими. Аналогичным образом построены программы 401-k, участия в будущих прибылях и т.д. Текущие доходы от продажи труда остаются неизмеримо выше будущих доходов от собственности и, соответственно, их стимулирующее значение существеннее. Положение наемного работника частной или государственной компании различается незначительным образом и характер собственности здесь имеет неизмеримо меньшее влияние, нежели организация труда, используемые системы стимулирования и контроля.

Ситуация меняется при изменении масштабов производства и применяемых технологий. На небольших по своему масштабу предприятиях возможно установление соответствия между трудовым вкладом работника и результатами деятельности производства в целом. Именно здесь могут быть эффективны кооперативные формы. Но здесь собственническая мотивация работников противопоставляется собственнической мотивации предпринимателя, располагающего всей необходимой информацией для управления и осуществляющего контроль над производством. Выбор более эффективной из них осуществляется рынком, через конкуренцию произведенной продукции. В силу масштабов деятельности этот выбор не затрагивает значительных экономических и политических интересов и отбор действительно производится рынком.

Подводя некоторый промежуточный итог необходимо отметить, что «ясность и определенность прав собственности», которые должны были быть достигнуты в рамках приватизационного процесса, свойственны только частнохозяйственному капитализму при характерных для

22. С.В.Лозинский, А.Н.Праздничных Процессы трансформации собственности: мировой опыт // Менеджмент в России и за рубежом. 1998 №2

него масштабах производства. Крупные производственные комплексы могут функционировать только при расщеплении прав собственности, перераспределении их между группами участников хозяйственных процессов. Важнейшим элементом такого расщепления является отделение собственности от текущего управления, которое достижимо в рамках различных видов собственности. Комбинация прав не может быть строго закреплена, поскольку это будет препятствовать эффективному функционированию хозяйственных единиц в изменяющихся экономических условиях. Более того, она достаточно подвижна и постоянно трансформируется при изменении прочих институциональных и технологических условий функционирования производства.

Изменение оптимальных масштабов предприятия диктуется, с одной стороны, снижением производственных затрат при увеличении объемов выпуска, с другой стороны, соотношением транзакционных и агентских издержек. В рамках индустриальной системы, при относительно стабильном ассортименте выпускаемой продукции и медленном обновлении производственного аппарата, концентрация производства позволяла достигать значительной экономии на производственных издержках и внутренние затраты организации нарастали медленными темпами. В этих условиях советская модель организации управления производственным процессом оказывалась вполне адекватной. По мере расширения производственной системы и появления элементов постиндустриальной экономики именно организация управления народнохозяйственным комплексом становилась препятствием для перехода к новой ступени экономического развития.

В условиях централизованно планируемой советской экономики, государственный характер собственности проявлялся, прежде всего, в централизованном принятии текущих решений. Руководство предприятия реально управляло только технологическим процессом производства. Не случайно директор предприятия в советской экономике — это почти исключительно инженер. Формирование плана происходило с участием различных уровней, от предприятия до Госплана СССР. Функции руководства в этих условиях заключались в реализации утвержденных показателей. Стратегические цели предприятия формировались на верхних этажах управления, прежде всего на уровне министерства. На отдельном предприятии система стимулов для руководства была направлена на выполнение спущенных ему показателей. Положение руководителя первичного звена было двойственным — с одной стороны оно выступало представителем хозяина, с другой, частью трудового коллектива. Отсюда и характерные противоречия между рядовыми работниками и управленцами, и знаменитый «патернализм» советского хозяйственного

руководства.

Борьба «за показатель» разворачивалась, как в момент его утверждения (предприятие стремилось занизить устанавливаемые задания, чтобы облегчить их выполнение), так и в процессе выполнения плана. От выполнения плановых цифр зависело материальное благополучие предприятия в целом и его работников. Поскольку решения о производимой номенклатуре продукции, ее объемах, направлениях поставок принималось центральными органами управления, то руководство предприятия несло ответственность только за соответствие производимой продукции плановым заданиям. Ответственность за соответствие производимой продукции реальным потребностям производства и населения в этой системе не нес никто.

Концентрация текущего управления производством в центральных хозяйственных органах, отсутствие свободы принятия хозяйственных решений на уровне производственного звена в сочетании с неопределенной системой стимулов делало советскую экономику слабо мобильной, не позволяло решать задачи изменения структуры выпуска в соответствии с новыми потребностями. Не в последнюю очередь неразрешимость этих задач определялась неопределенностью положения хозяйственного руководства на уровне предприятия и действовавшей системой стимулирования его труда. Дирекция предприятия одновременно являлась представителем собственника и частью трудового коллектива предприятия. Она, прежде всего, была ориентирована на выполнение текущих целей, достижение объемных показателей, а вместе с тем на расширение текущего потребления в ущерб накоплению и качественному росту.²³ То, что действовавший хозяйственный механизм требовал кардинального реформирования — бесспорно. Была ли государственная собственность центральным звеном, препятствовавшим переходу к постиндустриальному развитию? Нет, рыночная экономика могла и может развиваться в условиях преобладания государственной собственности. Реальным препятствием эффективного хозяйствования государственная собственность выступает в мелком бизнесе. Не случайно в мелком бизнесе, построенном на частнохозяйственной основе, система стимулов проявила свою эффективность уже в процессе перехода. В немалой

23. Проблемы мотиваций хозяйственного руководства в условиях централизованного планирования и связанной с ними ориентации на текущий результат и текущее потребление в ущерб развитию активно разрабатываются в советской экономической литературе во второй половине 80^х-гг. Прежде всего здесь необходимо указать работы Г.Х. Попова, Л.И. Абалкина, публицистические книги и статьи Д. Валового. Особенно стоит отметить в связи с разработкой данной проблемы монографию С.С. Шаталина, Е.Т. Гайдара «Экономическая реформа: причины направления, проблемы».

степени этому способствовали традиционно рыночные механизмы, которые могут быть применены здесь в полной мере — банкротства нерентабельных предприятий и переход собственности, перепрофилирование производства в связи с потребностями рынка и т.д.

Корпоративная собственность пока не проявила своих преимуществ перед государственной, если судить по макроэкономическим показателям. Она предполагает сложные механизмы согласования интересов различных групп собственников, наемного управления и наемного труда. Только преломляясь этой системой, стимулы частной собственности превращаются в побудительные мотивы управляющих и через них сказываются на результатах производства. Для эффективного функционирования этой системы необходима развитая инфраструктура фондового рынка, продуманное и отвечающее национальной специфике государственное регулирование крупного бизнеса, соответствующая деловая этика. Что крайне существенно, в стране должен существовать легальный капитал, располагающий опытом организации финансовых потоков, подбора управляющих, контроля над их деятельностью для того, чтобы контроль собственника ориентировал управление компаний на эффективное ведение производства.

Формальное разгосударствление, передача контроля над собственностью от органов государственного ведомственного управления в частные руки никак не могла сама по себе привести к тем следствиям, которые были установлены в качестве целей государственной приватизационной программы. Слом существующей формы собственности и ее замена иной может при наличии государственной власти быть проведена достаточно быстро. В частности, после революции 1917 г. этого потребовался год, после революции августа 1991 г., несмотря на многократно выросшие объемы производственных фондов и национального богатства, это потребовало двух лет. Процесс же создания нового механизма хозяйствования обычно требует значительно более длительных сроков. Между тем, если рассматривать только экономическую составляющую проблемы, создание нового механизма могло осуществляться реформистским путем, без кардинальной ломки системы.

Переход к разделению полномочий между текущим управлением и стратегическим, между наемным управляющим и собственником мог осуществляться в рамках государственной собственности, так же как и создание государственных корпораций. Подобная практика в России (правильнее сказать в бывшем СССР) известна — приватизация банков произошла поэтапно. Первоначально специализированные банки были инкорпорированы, при этом их отделения превращены в самостоятельные коммерческие банки, и затем, по мере смены собственников, при-

ватизации предприятий, продажи принадлежащих государству пакетов, в процессе новых эмиссий и т.д., коммерческие банки становились частными.

Крупное производство равным образом может существовать как в частнокорпоративной, так и в государственной собственности. Возможность длительного сосуществования государственной и частной собственности в производственном секторе подтверждается практикой развитых стран. При этом доля государственного и частного сектора изменялась разнонаправленным образом в течение различных периодов. Вопрос о сравнительных преимуществах этих форм собственности достаточно многоаспектен и остается дискуссионным на протяжении практически всего двадцатого столетия.

2.4. Государственная и частная собственность — сравнительная эффективность

Вопрос о том, какой фактор обеспечивает экономическую эффективность — конкуренция между хозяйствующими субъектами, свободные цены, позволяющие предоставлять ресурсы тому, кто готов заплатить за них наибольшую цену или характер собственности, в западной экономической науке обсуждался, начиная с 30-х годов.

В неявной форме сравнительная эффективность форм собственности осуществлялась под воздействием экономического соревнования систем. Индустриализация, проведенная в кратчайший период, экономическое обеспечение победы во Второй мировой войне, темпы послевоенного восстановления народного хозяйства имели мощный демонстрационный эффект, особенно сильно проявившийся в экономической политике новообразовавшихся в 50-годы независимых государствах. Росту популярности идеи расширения государственного сектора в экономике капиталистических стран также способствовали разрушительные последствия свободного рынка в условиях монополизации производства, вылившиеся в «Великую депрессию», успехи жестко регламентированной экономики во время Второй мировой войны и демобилизационный период.

Сопоставление социалистической и частнокапиталистической собственности для сравнения государственной и частной собственности не совсем корректно, поскольку при этом рассматриваются результаты функционирования всей институциональной системы, включая формы хозяйственных связей и ценообразование, но очевидно влияние сопоставления социальных систем на оценки неизбежно. В 30-50 годы преобладали позитивные оценки влияния государственной собственности

на эффективность функционирования хозяйственной системы. Государственная собственность рассматривалась как решение проблемы монополии и «провалов рынка». В этот период появляются даже утопические идеи построения оптимальной структуры экономики путем национализации предприятий в каждой отрасли промышленности и отбора форм собственности, наиболее адекватных потребностям экономики на основе конкуренции между ними.

В развитых странах национализация и денационализация используется как один из инструментов государственной политики и подчас осуществляется одновременно в различных отраслях. В то же время можно выделить две крупные волны — национализации 30-х — 50-х годов и приватизации 70-х — 80-х.

Великая депрессия поставила под сомнение способность рыночных механизмов самостоятельно и быстро восстанавливать в народном хозяйстве утраченное равновесие. В значительной степени неэффективность рыночных механизмов определялась монополизацией производства, конкурентный механизм потребовал дополнения в виде государственного вмешательства, как косвенного, так и прямого через формирование госсектора. В этот период происходила также переоценка экономической теории. Всеобщее признание получал тезис об особой роли государства в поддержании макроэкономических пропорций, складывалось направление в экономической мысли получившее позже название кейнсианства.

При всей важности изменения расстановки социальных сил, политических предпосылок проведения определенного политического курса, основным критерием проведения национализации и расширения госсектора оставалась экономическая целесообразность, стремление за счет перераспределения ресурсов добиться большей эффективности экономики. Объектом национализации становится так называемая естественная монополия, то есть такие отрасли и предприятия, где существуют естественные барьеры для вступления в отрасль или отсутствует отрицательный эффект масштаба.

К таким отраслям относится железнодорожный транспорт, водо-, тепло-, газо-, электроснабжение и т.д. Высокая доля условно постоянных затрат приводит к тому, что производство каждой дополнительной единицы продукта осуществляется с меньшими затратами. В результате установление цен на уровне предельных затрат приводит к максимизации убытков хозяйственной единицы и одновременно максимизации народнохозяйственного эффекта. Понятно, что ориентированная на прибыль фирма, к тому же имеющая монопольное положение на рынке данных услуг, будет стремиться добиваться прибыли за счет повышения

цены и сокращения предложения, уменьшая народнохозяйственный эффект и ввергая общество в дополнительные траты. Как писал В.Н. Богачев «Выбор здесь лежит не между конкуренцией и монополией, а между безответственной монополией, движимой коммерческим интересом, и монополией, представляющей собой общественное предприятие и ответственной перед обществом.»²⁴

Поэтому госсектор в развитых странах, в отличие от «третьего мира», представлен по преимуществу сферой услуг и производственной инфраструктурой, а не предприятиями базовых отраслей. При этом общая направленность политики в отношении государственного и частного предпринимательства приводит к тому, что в государственный сектор попадают достаточно случайные предприятия. Национализируются компании, которые потерпели рыночный крах, но слишком крупны, чтобы стать банкротами. В послевоенный период в казну попадают собственников бывших военных преступников и коллаборационистов и т.д. Государственные субсидии и прямое бюджетное финансирование используется для обновления производственного аппарата и модернизации предприятий, ставших государственной собственностью.

Прибыль не является целью деятельности государственных предприятий. Целью выступает безубыточная деятельность в интересах достижения общественного блага. Такой критерий трудно поддается количественной оценке. В государственном секторе складывается мотивация труда менеджеров, отличающаяся от частных предприятий. Невозможность количественно оценить эффективность и определенная безответственность за принимаемые решения приводили к тому, что производительность труда на национализированных предприятиях уменьшалась по сравнению с частными, непропорционально по сравнению с масштабами дела увеличивался управленческий аппарат. Недостатки государственных предприятий особенно отчетливо проявлялись в том случае, если существовали частные и государственные предприятия в отрасли.

Переломными стали 70-е годы. Сложился целый комплекс предпосылок для денационализации в развитых странах.

- Существующие тенденции в развитии НТР привели к понижению оптимальных размеров предприятий в целом ряде отраслей. Это понизило барьеры вхождения в отрасль и привело к обострению конкуренции. В развитых странах происходил бум мелкого предпринимательства.

24. В.Н.Богачев Прибыль?! О рыночной экономике и эффективности капитала М.,1993, с.47

- Обострению конкуренции способствовала интернационализация хозяйственных связей, конкуренция в пределах не национального, а мирового рынка.
- Возросли возможности частного капитала в решении ряда задач, традиционно считавшимися под силу только государству.
- Острый энергетический кризис потребовал нестандартных решений для изменения структуры экономики. Левые партии с упрощенными рецептами, сводящимися к усилению государственного вмешательства провалились. Правые тоже не дали решения, они переложили его на отдельные хозяйствующие субъекты, предложив им и ответить на потребности времени.
- Развитие институциональной системы и, прежде всего форм контрактации и контроля за реализуемостью контрактов, позволило передавать работы традиционно выполняемые государственным сектором частному капиталу на основе регулярно возобновляемых торгов.
- Кроме того, наиболее убедительно в этот момент звучал голос экономистов либерального направления, предлагавших предоставить частной инициативе максимальные возможности, а государству осуществлять контроль в тех сферах, где в силу каких-то причин рыночные механизмы действовать не могут.

Примерно одновременно во всех западноевропейских странах разворачивается процесс денационализации, который преследует целый ряд целей, определивший саму процедуру или механизм приватизации. При продаже прибыльно функционирующих предприятий ставится задача максимальной доходности бюджета от этой операции. Раздача собственности не практикуется²⁵. Переход предприятия в частные руки в этом случае приводит к изменению управления и такие институциональные изменения дают эффект за счет большей гибкости и сокращения непроизводительных расходов.

В случае, если передача предприятия в частные руки требуется для модернизации производства и его санирования, значение имеет не це-

25. В той мере в которой она практикуется, результаты получаются сходные с российскими. В процессе приватизации компании «Б.К. Резерсес Инвентмент Корпорейшн» (Канада 1979), 2 млн жителей провинции Британской Колумбии было выдано бесплатно акций на 5 долларов каждому. «Новые акционеры оказались с сертификатами акций на руках, стоимость которых в настоящее время как коллекционных ценностей составляет всего несколько центов. В конечном итоге «БКРИК» прогорела, хотя отдельные ее предприятия, перекупленные по депрессионным ценам другими частными компаниями, работают до сих пор». Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов. М.: ИЭПП, 2001

на продажи, а инвестиционная программа, предлагаемая покупателем. Созданная правительственными органами санационная комиссия определяет объем работ, необходимых для выведения предприятия на конкурентоспособный уровень и определяет круг инвесторов, располагающих должным производственным опытом. (Так, например, проводится работа по приватизации японских железных дорог.) Приватизация в развитых странах проводится в течение длительного периода. В Великобритании он занял 10 лет. С 1979 по 1983 год была продана государственная собственность на 1,44 млрд фунтов стерлингов, при этом контроль над 50% приватизируемых предприятий сохранялся в руках государства. На втором этапе, который продолжался в течение 5 лет, была реализована собственность на сумму в 14 млрд фунтов стерлингов. В результате доля государства в производственном капитале страны составила около 8%.

В ряде европейских стран доля госсектора по-прежнему составляет значительную величину — от 5% до 35–40%. Среди европейских стран выделяют группу стран с высокой долей госсектора — Италию, Францию, Грецию (удельный вес госсектора — от 18 до 24%). Ко второй группе стран, в которых государство оказывает значительное воздействие на экономику, относят Германию, Испанию, Ирландию, Данию, Бельгию, Нидерланды (удельный вес госсектора — от 9 до 15%). В третьей группе стран хозяйственная роль государства невелика, к ней относят Великобританию (8%) и Люксембург (5%).

Независимое развитие стран, получивших в настоящее время собирательное название стран «третьего мира» или развивающихся (в дальнейшем эти термины будут использоваться как синонимы), началось с активной национализации предприятий иностранного капитала, как на основе выкупа, так и путем конфискации.

Эйфория политической независимости породила стремление к максимально быстрому достижению независимости экономической. Сочетание внутренних условий и привлекательность советского опыта ускоренной индустриализации на основе централизации накопления и применения плановых начал предопределило растущую роль госсектора.

Объективно национализация была необходима в силу целого ряда экономических причин:

1. Национальный капитал, хотя и выступал ведущей силой освободительных движений, был слишком слаб для реализации масштабных инвестиционных проектов. Он не располагал ни необходимыми финансовыми ресурсами, ни, что может быть еще более важно, должным опытом и профессиональными знаниями. В этих услови-

ях национализация выступала формой борьбы с компрадорским капиталом;

2. И без того узкая база национального накопления подрывалась демонстрационным потреблением «нуворишей». Прибыль, полученная от хозяйственной деятельности, уходила на покупку транзисторных приемников, подержанных автомашин, строительство домов и устройство роскошных свадеб. Аскетизм «рыцарей первоначального накопления» Европы нового времени не прививался на чужой почве. Поэтому производственное накопление стало осуществлять национальное государство путем строительства предприятий входивших в государственный сектор.
3. Ускоренная индустриализация и структурная перестройка экономики требовала четкого механизма реализации общенациональных приоритетов. Между тем традиционная экономика слабо реагировала на косвенные, рыночные методы регулирования. Поэтому планомерное создание воспроизводственной решетки стало возможным только в рамках госсектора.

Рост госсектора в определенной степени позволил развивающимся странам решить стоящие перед ними проблемы первичной индустриализации. Государственные предприятия создавались прежде всего в базовых отраслях промышленности и в инфраструктуре. Правда зависимость от этого не исчезла, она лишь приобрела иные формы. Замещающая индустриализация повлекла за собой рост импорта сырья и комплектующих, оборудования и запасных частей. Госсектор создавал условия для национального развития, но порождал собственные проблемы.

Это направление экономической политики развивающихся стран исчерпало себя к 70-м годам, позволив добиться различным странам больших или меньших успехов, а подчас и просто растратив национальные ресурсы на престижные, но не давшие отдачи проекты. С этого времени госсектор подвергается все более активной критике за неэффективность, неконкурентоспособность, порождаемые им финансовые сложности, рост чиновничьей прослойки и коррупции.

Отчасти эта критика была несправедлива, так как госсектор решал целый ряд задач, с необходимостью делавшей его неэффективным — поддержание занятости, повышение эффективности связанных с ним производств через заниженные цены, развитие неперспективных, отсталых районов и т.д. В то же время она отражала новые реальности. За время независимого развития окреп национальный капитал, который уже мог решать достаточно сложные задачи и становился равным партнером для иностранных корпораций в пределах национального рынка.

Сама ориентация на создание независимого воспроизводственного комплекса оказалась несостоятельной для большинства стран, исключая таких гигантов как Индия. Более привлекательным оказался опыт стран Дальневосточного региона и Юго-Восточной Азии, успешно вклинившихся в международное разделение труда и использовавших свои преимущества для специализации.

Поэтому, начиная с 70-х годов, развивающиеся страны начинают попытки активного привлечения иностранного капитала, открывая закрытые для него ранее отрасли. Разворачивается активная приватизация предприятий госсектора, причем к этому процессу допускается как национальный, так и иностранный капитал.

Основным направлением приватизации здесь становится продажа эффективно действующих компаний частному капиталу — как национальному, так и иностранному. Она осуществляется как путем прямой продажи, так и через продажу пакетов акций. Подчас (например, в Мексике и Бразилии) за счет продажи иностранному капиталу государственных компаний была предпринята попытка погасить внешний долг.

Результаты этой политики существенно различаются от страны к стране и во многом зависят от более широкого экономического контекста..

Любопытно отметить, что со времени достижения независимости разрыв между развитыми и развивающимися странами по уровню экономического развития практически не изменился. Поэтому трудно предположить, что само по себе преобладание государственной или частной собственности могло стать решающим аргументом в пользу большего или меньшего экономического прогресса. Свободно-рыночная страна Судан, с ее крайне либеральным режимом функционирования иностранного капитала, налогообложения и т.д. по-прежнему несколько отстает от стесненной длительным правлением социал-демократов экономики Швеции и даже от экономики свободной России.

Подводя маленький промежуточный итог, хотелось бы отметить, что национализация и приватизация представляет собой лишь инструмент *национальной* политики и при всей своей идеологической окраске должны решать определенные конкретные экономические проблемы данной страны.

Мерам проводимой политики по расширению либо сужению доли госсектора в экономике предшествовали²⁶ (или их сопровождали) активные дискуссии в экономической среде об относительных преимуществах различных форм собственности. При всем различии оценок роли государственной собственности в экономике (от одобрения идеи рас-

ширения государственного сектора у А.Лернера,²⁷ признания неизбежности социализма в силу исчерпания капитализмом своих возможностей у Й.Шумпетера,²⁸ доактивного неприятия идеи государственной собственности у Ф.Хайека²⁹), проблема эффективности хозяйственной системы связывалась, прежде всего, с конкуренцией и ролью цен в хозяйственной системе. Переоценка воздействия собственности на эффективность начинается в 50-е годы и связывается в первую очередь с системой стимулов, порождаемых природой собственности, и различными возможностями государственной и частной собственности в организации инновационного процесса и понижении издержек.

Работы по сравнительной эффективности форм собственности можно условно сгруппировать по следующим основным направлениям:

- I. Сопоставление эффективности экономик в зависимости от доли государственной собственности и меры участия государства в экономике;
 - II. Теоретическое обоснование преимуществ предприятий, основанных на различных формах собственности в рамках единой институциональной системы;
 - III. Эмпирические работы, направленные на оценку эффективности деятельности государственных и частных предприятий в условиях конкурентных рынков и естественной монополии;
 - IV. Оценка эффективности приватизации и сопоставление эффективности приватизированных и государственных предприятий в переходных экономиках.
- I. Эмпирические исследования, направленные на выявление связи между степенью вовлеченности государства в экономический процесс и темпами экономического роста, в частности, должны были подтвердить или опровергнуть тезис о воздействии государственной собственности на эффективность.³⁰ Применительно к развитым экономикам статистически значимой связи между долей государственной собственности и долгосрочным экономическим ростом получить не удалось. Влияние госсектора на конечные эконо-

26. В этой связи хотелось бы привести ироническое замечание Дж.М.Кейнса «Безумцы, стоящие у власти, которые слышат голоса с неба, извлекают свои сумасбродные идеи из творений какого-нибудь академического писателя, сочинявшего несколько лет назад. Я уверен, что сила корыстных интересов значительно преувеличивается по сравнению с постепенным усилением влияния идей.» Дж.М.Кейнс Избранные произведения М., 1993, с.518

27. Lerner A. The Economics of Control, London: MacMillan, 1944.

28. Шумпетер Й.. Капитализм, социализм и демократия. М.: Прогресс,

29. Ф.Хайек Дорога к рабству — М.: Экономика, 1992

мические показатели оказалось существенно менее важным, нежели прочие факторы экономического развития. Иначе говоря, не достигалось условие «при прочих равных».

II. Преимущества частной собственности перед государственной в области экономической эффективности обосновываются следующими аргументами:

- В частных корпорациях владельцы располагают более сильными стимулами и лучшими возможностями для контроля над менеджментом. Поскольку в частных корпорациях собственность концентрирована в большей степени, нежели в государственной, и владельцы имеют возможность продать принадлежащие им права, они имеют более серьезные стимулы для участия в контроле, нежели граждане, имеющие равные права на государственную собственность. Неравенство в контроле должно привести к большей эффективности частных компаний.³¹ Кроме того, государственный чиновник, осуществляющий контроль, имеет собственные частные интересы, которые расходятся с требованиями эффективности. В лучшем случае это может быть связано с принятием экономически нецелесообразных решений по инвестиционным проектам, занятости, ценам, чтобы обеспечить голоса избирателей на выборах действующей администрации. В худшем, это может быть прямая коррупция, с извлечением доходов от контроля над предприятиями, в то время как издержки этих решений будут оплачены из кармана налогоплательщика.³²
- Государственные компании вынуждены выполнять несвойственные бизнесу социальные функции — поддержание занятости и повышенного уровня заработной платы, реализацию продукции по ценам ниже потенциально возможной рыночной.³³ В то же время, дискуссионным остается вопрос о том, каково соотноше-

30. По данной проблематике вышел ряд статей А.Илларионова, включая крайне своеобразное объяснение темпов китайского экономического роста меньшей экономической ролью китайского государства в отличие от российского. См. Илларионов А. Экономическая свобода и благосостояние народов // Вопросы экономики. 2000, № 4; Илларионов А. Секрет китайского экономического «чуда» // Вопросы экономики. 1998, № 4

31. Alchian A. Some Economics of Property Rights. // Politico, 1965, Vol.30 №4

32. Bureaucrats in Business. World Bank 1995. Многочисленные случаи неэффективности государственных предприятий вследствие политического вмешательства описаны также Shleifer A., Vishny R. Politicians and Firms // Quarterly Journal of Economics, 1994, Vol.109, №4

33. Shapiro C., Willig R. Economic Rationales for the Scope of Privatization. The Political Economy of Public Sector Reform and Privatization. — London. Westview Press, 1990

ние выгод и издержек, связанное с выполнением государственными предприятиями социальных функций. Заниженные отпускные цены государственных предприятий означают снижение издержек их контрагентов или поддержание социальной стабильности при отпуске социально значимых товаров населению. Государственная собственность способствует снижению неравенства. Государственные предприятия, действующие в сферах, непривлекательных для частного капитала, решают проблему воспроизводственной структуры экономики.³⁴ В условиях неполноты контракта менеджмент государственных предприятий предпочитает обеспечивать неконтрактное качество, в то время как частное предприятие снижает качество в стремлении понизить затраты.³⁵

- Частная собственность приводит к обострению конкуренции, поскольку ориентированный на рыночную оценку своей деятельности менеджмент частных компаний склонен к более агрессивной конкуренции, нежели руководители государственных фирм.³⁶ Последний аргумент интересен еще и тем, что в отличие от традиционного противопоставления конкуренции и собственности, как механизмов обеспечения эффективности в капиталистической экономике, он увязывает эти два фактора между собой.

34. Willner J. Social Objectives, Market Rule and Public Policy. In book: Competitiveness, Subsidiarity and Industrial Policy. New York: Routledge, 1996; Wintrobe R. The Market for Corporate Control and the Market for Political Control //Journal of Law, Economics and Organization 1987, Vol.3 №2

35. Shleifer A. State versus Private Ownership. //Journal of Economic Perspectives 1998, Vol. 12, №4 При этом А.Шлейфер оговаривает, что существует «довольно узкий набор обстоятельств, при которых правительственная собственность, вероятно, имеет преимущества. Это ситуации, когда: 1) существенны возможности для снижения затрат, что приводит к неконтрактному ухудшению качества; 2) возможности введения новшеств относительно незначительны; 3) конкуренция слаба и выбор потребителя неэффективен; 4) механизмы репутации также слабы».

36. Brown J.D., Earle J.S. Privatization, competition and transition policy strategies: theory and evidence from Russian enterprise panel data. SITE WP №159, 2000 Эти же авторы считают, что само сопоставление государственных и частных фирм в рамках сложившейся конкурентной рыночной среды некорректно, поскольку эффективная система, порожденная частной собственностью, проявляет себя в работе госсектора. «Естественные монополии на Западе, в конце концов, обычно работают на конкурентных рынках для менеджеров, рабочей силы, и большинства других факторов. Они могут пользоваться самыми последними технологиями, организационными новшествами, и управленческими методами; их результативность может быть сопоставлена, по крайней мере по некоторым параметрам, с соседними конкурентоспособными фирмами.» Brown J.D., Earle J.S. Competition And Firm Performance: Lessons From Russia. SITE WP №154, 2000

III. Эмпирические исследования сравнительной эффективности государственных и частных предприятий проводились как применительно к условиям конкурентных рынков, так и отраслям естественных монополий³⁷. Применительно к конкурентным рынкам результаты достаточно однородны — либо полученные оценки показывают более высокую эффективность частного производства, либо не обнаруживается связи между формой собственности и результатами деятельности. Для отраслей естественных монополий результаты достаточно противоречивы — число работ подтвердивших преобладание в эффективности частных и государственных предприятий практически совпадает.

IV. Литература по этому направлению сравнительных исследований, пожалуй, еще более обширная, чем в предыдущем случае. Мощный толчок их появлению дала волна приватизации в западноевропейских странах 80-х годов. Сравнение результатов деятельности приватизированного и государственного предприятия позволяло, с одной стороны, максимально приблизить условия к «прочим равным», поскольку в различных формах собственности функционировало одно и то же предприятие, а, во-вторых, оценить, какие параметры деятельности предприятия изменяются со сменой собственника.

Трансформация экономических систем бывших социалистических стран породила целый раздел в теории, в рамках которого рассматриваются переходные процессы и формирование капиталистической экономики. В отличие от развитых стран, где смена собственности происходила в рамках прежней институциональной среды, функционирование приватизированных предприятий и сохраняющихся государственных в переходной экономике происходит в момент изменения ряда существенных элементов хозяйственного механизма. Вопросы, о приоритетном влиянии на эффективность собственности или конкуренции, о характере влияния смены собственности на реорганизацию производства и изменение деятельности, имеют не только теоретическое, но и существенное практическое значение.

Соответствующие исследования, основанные на статистическом анализе эмпирических данных, проводятся как в России, так и рядом за-

37. Количество работ в этом направлении настолько велико, что целесообразно сослаться на обзорные работы по этой проблеме — Boardman A.E., Vining A.R. Ownership and Performance in Competitive Environments: a Comparison of the Performance of Private, Mixed and State-Owned Enterprises. — *Journal of Law and Economics*. 1989, Vol. 32, №1; Shirley M., Walsh P. Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate. *WBWP* № 2294, 2000

рубежных исследовательских центров. Первой работой в этом направлении в России стало исследование Леонтьевского центра «Сравнительный анализ экономических результатов работы российских предприятий различных форм собственности». Оно не было опубликовано, но основные результаты неоднократно воспроизводились в литературе. Обследуемая выборка включала 2438 предприятия, в том числе: 575 государственных предприятий, 596 приватизированных с долей государства свыше 25% и 1267 приватизированных предприятий с долей государства менее 25%. В таблице 2.2. приведены полученные результаты.

Таблица 2.2.

Сравнение эффективности государственных и приватизированных предприятий по отраслям промышленности в России за 1995 г.

Наименование отраслей	Интегральный показатель эффективности		
	Государственные предприятия	АО с долей государства свыше 25%	АО с долей государства менее 25%
1. Черная металлургия	0.384	0.644	0.505
2. Цветная металлургия	0.534	0.259	0.726
3. Химическая промышленность	0.309	0.533	0.895
4. Машиностроение	0.128	0.696	0.922
5. Строительные материалы	0.178	0.807	0.775
6. Легкая промышленность	0.292	0.461	0.681
7. Пищевая промышленность	0.229	0.488	0.852
8. Медицинская промышленность	0.288	нет данных	0.727

Источник: Радыгин А., Энтов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг М.:ИЭПП, 1999

Из приведенных данных отчетливо видна тенденция — чем ниже доля государства в собственности, тем выше эффективность предприятия. Несколько выпадают из общей картины только предприятия цветной металлургии. В рамках того же исследования была выявлена отчетливая связь между временем начала приватизации и эффективностью. Чем раньше начался приватизационный процесс, тем лучше финансово-экономические показатели. Ни в коей мере не ставя под сомнение достоверность результатов, необходимо отметить, что более поздние российские исследования уже не дают столь однонаправленных и однозначных результатов. Так, например, А. Радыгин и С. Архипов, подводя итоги проводимой ими проверки сравнительной эффективности государственной и частной собственности, приходят к выводу, что «эти ре-

зультаты лишь подтвердили уже отмеченную другими исследователями противоречивость оценок и неоднозначность итогов различных эмпирических исследований влияния государственной собственности на эффективность предприятий».³⁸

Не обнаруживают какой-либо отчетливой связи между эффективностью и принадлежностью предприятия государству или частному капиталу С. Аукционек и А. Батяева, работа которых базируется на долгосрочной программе обследований РЭБ. Книга, в целом, крайне интересная и содержит ряд новых постановок и неожиданных решений. Однако применительно к оценке влияния собственности на эффективность задача формулируется авторами очень узнаваемо. «Прямое сопоставление результатов хозяйственной деятельности двух секторов — прием, как правило, достаточно грубый. С его помощью удается продемонстрировать отсутствие очевидных преимуществ одного сектора перед другим. Но правомерно ли всего через несколько лет после завершения массовой приватизации ожидать появления таких преимуществ? И не существуют ли более тонкие признаки искомых перемен, которые пока малозаметны?»³⁹ Правда, раньше искали более тонкие признаки преимуществ колхозного строя и т.п.

Очевидные преимущества были обнаружены в ходе двух обследований предприятий связи.⁴⁰ В одном из них обследовались финансово-экономические результаты двух групп предприятий связи в 1993–1995 гг. Первая группа — приватизированные предприятия, превосходила вторую группу — государственные предприятия, не подлежащие приватизации, по показателям рентабельности, рассчитанным к активам, фондам и обороту. На конец периода разрыв показателей рентабельности составил 5–7 раз. Число убыточных предприятий в группе приватизированных предприятий за обследуемый период возросло в 3,5 раза, в группе государственных — в 8 раз. Еще более наглядно выглядят преимущества частной собственности в обзорной статье В. Смирнова.⁴¹ На

38. Радыгин А., Архипов С. Тенденции в структуре собственности, интенсивность корпоративных конфликтов и финансовое состояние предприятий: эмпирический анализ и проблемы государственного регулирования. Научные труды РЕЦЭП Апрель 2001

39. Аукционек С.П., Батяева А.Е. Российские предприятия в рыночной экономике. М.: Наука, 2000

40. Широков В. Оценка влияния приватизированных предприятий на результаты финансово-экономической деятельности предприятий промышленности средств связи. //Электронная техника. Сер.9 «Экономика и коммерция», 1996, вып.2; Грачев Н., Баумгартен Л., Котов А., Дудкин В. Сравнительная результативность работы предприятий различных форм собственности. //Российский экономический журнал, 1996, №8

основе широкого обзора российских исследований сравнительной эффективности, автор дает внушительную картину преимуществ приватизированных предприятий перед государственными, к сожалению подчас вольно трактуя обстоятельные и неоднозначные по своим выводам исследования, на которые ссылается. Оптимистичность и одномерность полученного результата смущает самого автора статьи и он задается вопросом: «если все обстояло так, как описано автором, то почему же промышленность России, а вместе с нею и экономика в целом никак не могут выйти из глубокого кризиса?» Ответ оказывается несколько неожиданным — приватизация бессильна перед избыточным промышленным производством «могучей социалистической индустрии». ⁴²

Серьезные и непредвзятые исследования показывают, что связь между собственностью и эффективностью оказывается существенно более сложной. ⁴³ Так, Ю. Перевалов, И. Гримади, В. Добродей на основе обследования случайной выборки из 189 уральских предприятий установили, что наилучшие результаты демонстрируют предприятия с долей государства в акционерном капитале менее 1% и 100%.

Необходимо обратить внимание еще один аспект проблемы — отмечаемая практически во всех эмпирических работах отрицательная связь между долей государства в уставном капитале компании и эффективности деятельности предприятия, ⁴⁴ может иметь иную интерпретацию. Существующие механизмы обеспечения интересов государства как собственника в корпоративном управлении неэффективны и позволяют акционерам и менеджменту, реально контролирующим компанию, извлекать частные выгоды от контроля. Следовательно, чем больше пакет государства, тем сильнее стимулы к выводу финансовых потоков из компании и тем меньше угрозы, связанные с противодействием прочих акционеров (прежде всего государства). Сопоставление эффективности частных и государственных компаний имеет смысл, прежде всего, применительно к компаниям, находящимся в полной собственности госу-

41. Смирнов В. Эффективность различных форм собственности в промышленности России. //Общество и экономика, 2000, №7

42. Указ. соч. с.185

43. Перевалов Ю., Гримади И., Добродей В. Влияет ли приватизация на деятельность предприятий. // Вопросы экономики, 1999, № 6; Радыгин А., Архипов С. Тенденции в структуре собственности, интенсивность корпоративных конфликтов и финансовое состояние предприятий: эмпирический анализ и проблемы государственного регулирования.

44. Муравьев А. Корпоративное управление и результаты деятельности российских приватизированных предприятий. БЭА, 2001; Кузнецов П., Муравьев А. Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России. //Экономический журнал ВШЭ, 2000, том 4, № 4.

дарства. И здесь сохраняется определенная угроза, связанная с неравенством базы для сравнения. Поскольку в российских условиях приватизации подлежали, прежде всего, предприятия, представляющие интерес для потенциального покупателя, в то время как непривлекательные объекты могли оставаться в государственной собственности, в силу отсутствия внешнего давления в пользу приватизации, то стартовые условия приватизированных и государственных предприятий могут существенным образом различаться.

Приватизация в бывших социалистических странах вообще, и в России в частности, стала объектом пристального изучения для экономистов развитых стран. Фактически этот процесс стал своего рода лабораторным экспериментом, который должен был позволить ответить на ряд теоретических вопросов, дебаты по которым велись всю вторую половину прошедшего столетия. С детальным обзором эмпирических исследований по сравнительной эффективности государственных и частных предприятий в странах Восточной Европы и бывшего СССР можно познакомиться в цитируемых выше работах А. Радыгина и С. Архипова, а также Ю. Перевалова, И. Гримеди, В. Добродея. Результаты оказываются столь же неоднозначными, как и у российских исследователей, хотя преобладают позитивные оценки влияния частной собственности на эффективность производства.⁴⁵

Последнее, наиболее детальное исследование было проведено Д. Брауном и Дж. Ирлом⁴⁶ по выборке из 13288 российских предприятий (83% занятых в промышленности на 1992 г.) за период с 1992 по 1999 годы. Центральным вопросом, который ставили перед собой авторы, также как и в более ранней их работе,⁴⁷ был вопрос о связи между конкуренцией и формой собственности. Является ли воздействие частной собственности и конкуренции на эффективность дополняющим или взаимозаменяемым? Полученные результаты резюмированы авторами следующим об-

45. Claessens S., Djankov S. Politicians and Firms: Evidence From Seven Central and Eastern European Countries. World Bank, 1997; Frydman R., Gray C., Hessel M., Rapaczynski A. Private Ownership and Corporate Governance: Some Lessons from Transition Economies. // The Quarterly Journal of Economics, November 1999. Достаточно показателен вывод авторов последней работы: «Наши результаты обеспечивают строгое эмпирическое доказательство того, что частная собственность значительно улучшает наиболее существенные аспекты результативности деятельности корпораций в странах переживающих посткоммунистическую трансформацию».

46. Brown J. D., Earle J. S. Privatization, Competition, and Reform Strategies: Theory and Evidence from Russian. Enterprise Panel Data. February 2001, SITE WP №. 159

47. Brown J. D., Earle J. S. Competition And Firm Performance: Lessons From Russia. March, 2000. SITE WP №. 154

разом: «Приватизация повышает эффективность предприятия, не взирая на то, ощущает оно конкуренцию или нет. Повышение конкуренции на рынке повышает эффективность предприятия только тогда, когда остальные компании на рынке находятся в частной собственности. Таким образом, приходим к выводу: либерализация экономики без одновременной приватизации, скорее всего, не возымеет должного эффекта; лучше не ждать монополизации отрасли, а сразу браться за приватизацию компаний».⁴⁸ Из этого следует, что приватизация должна способствовать росту эффективности производства. При этом в обеих работах отмечается уже знакомый эффект — полностью приватизированные фирмы эффективнее полностью государственных, но последние эффективнее фирм с участием государства в акционерном капитале. Если учесть масштабы приватизации в России, последовательное расширение доли частного сектора в производстве, это должно было бы проявиться на макроуровне.

Разительное несоответствие полученных результатов реальностям российской экономической жизни требует своего объяснения. Один из вариантов такового предлагает А.Радыгин. «Сопоставления такого рода [эффективности государственных и частных предприятий] исходят из критериев функционирования индивидуального предприятия. Между тем, эффективность функционирования всей экономики в целом, в качестве одного из необходимых условий, предполагает согласование и координацию действий различных участников. Такое согласование должна осуществлять система товарных и финансовых рынков»⁴⁹. С этим утверждением трудно не согласиться. Однако проблема заключается в том, что если экономика функционирует менее эффективно, чем в прежней хозяйственной системе, то значит какой-то из элементов новой хозяйственной системы, или все они вместе взятые ведут к регрессу хозяйственной жизни. Серьезное возражение вызывает также утверждение о росте эффективности производства на микро- и макроуровне как следствие приватизации в долгосрочном периоде.⁵⁰ Прежде всего необходимо определить количественно границы периодов. В микроэкономике долгосрочным принято считать такой период, в течение которого могут быть внесены изменения в основной капитал и, соответственно, все расходы можно считать переменными. Средний срок строительства и выхода на проектную мощность крупного предприятия в совет-

48. Трансформация, Февраль-март 2001, с.29

49. Радыгин А., Энтов Р. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. М.: ИЭПП, 1999

50. Радыгин А.Д. Российская приватизация: национальная трагедия или институциональная база постсоветских реформ? //Мир России, 1998, № 3, Том VII

ское время, не отличавшееся высокими темпами реализации инвестиционных проектов, составлял пять лет. С момента завершения первичного распределения государственной собственности прошло уже 8 лет. Между тем успешно проводимые реформы двадцатого столетия (послевоенные Германия и Япония, Китай, Вьетнам) приводили к быстрому экономическому росту и необходимым сдвигам в структуре экономики в кратчайшие сроки с момента начала реформ. В то же время, частная собственность и рыночная среда в мировой экономике гораздо более распространенное явление, чем быстрый экономический рост и высокий уровень жизни. Неэффективные формы организации хозяйственной жизни, включающие в себя в качестве элемента рынок и частную собственность, могут существовать длительный период, если они оказываются выгодными влиятельным социальным группам. Такую ситуацию Д. Норт называет «институциональной ловушкой».

Наряду с авторами, рассматривающими российскую приватизацию как необходимое институциональное обеспечение эффективной экономики и фактор улучшения условий хозяйственной деятельности, значительная группа западных экономистов, в том числе и профессионально занимающихся российской экономикой, выступает с жесткой критикой ее результатов. Прежде всего, здесь необходимо выделить получивший широкую известность в России доклад Нобелевского лауреата по экономике Дж. Стиглица «Куда ведут реформы», ряд публикаций в журнале Мирового Банка «Трансформация».⁵¹ Безусловно, волну критики подтолкнули события 1998 года и неопределенность с последующим развитием России, но общая оценка российской приватизации как провала, наиболее яркой неудачи в приватизации стран переходных экономик распространена достаточно широко.⁵²

Прежде чем рассматривать специфику приватизационного процесса в России и то влияние, которое она оказала на общие результаты реформ, необходимо оценить эти результаты с позиций тех проблем, которые стояли на начальном этапе, и тех целей, которые ставились перед приватизацией. К сожалению, принятая практика российской общест-

51. Ссылки на соответствующие работы Дж. Стиглица, М. Голдмана, О. Уильямсона уже приводились в первой главе. Ряд можно продолжить: Неллис Дж. Не пора ли дать новую оценку приватизации в странах с переходной экономикой // Трансформация, Февраль 1999; Rose R Distributing Government Institutions, Russians Develop Survival Strategies // Transition. June.1999.

52. Так, в заключении цитируемой выше работы «Public versus Private Ownership» в которой обосновывается преимущество частной собственности в эффективности производства, авторы отмечают, что в некоторых статьях высказываются предположения о неизбежных неудачах приватизации, опираясь на наиболее яркие примеры, такие как Россия.

венной жизни такова, что вместо подведения итогов социальных экспериментов их организаторы объясняют, какие причины стали серьезными помехами для их завершения, и какой новый эксперимент непременно позволит достичь благоприятных результатов. Так было с перестройкой и ускорением, история повторяется с приватизацией.

Глава 3. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РЕФОРМ — СТАРЫЕ И НОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

С момента начала радикальных реформ в России, получивших название «шоковая терапия» прошло 10 лет. Если взять за точку отсчета начало реальных изменений в советской хозяйственной системе — 15. С чисто технологических позиций, такой период достаточен для полного обновления производственного аппарата страны, и, во всяком случае, достаточен для оценки экономической результативности избранной модели развития.

По широте охвата различных сторон общественной жизни революция 1992 года сопоставима только с октябрьской — радикальные изменения осуществились в экономической, социальной, политической и духовной сферах. Приватизация составляет только один, хотя и существенный, ее элемент. Радикальность экономических преобразований была обусловлена четырьмя процессами — отказ от любых форм, как директивного, так и индикативного планирования на государственном уровне, освобождение цен, либерализация внешнеэкономической деятельности и приватизация. Воздействие каждого из них на эффективность народного хозяйства, экономический рост и структуру экономики переплетается и в каждом отдельном случае ведет к взаимодополняющим, взаимозаменяющим или разнонаправленным эффектам. Выделить «чистое», при прочих равных, влияние приватизации на результаты реформ не представляется возможным. Поэтому первоначально необходимо оценить достигнутые результаты в целом, а затем, в той мере, в которой это возможно, оценить влияние на них такого фактора как приватизация.

3.1. Оценка реализации целей реформирования экономики

До начала экономических реформ в СССР международная статистика выделяла три категории стран: развитые, развивающиеся и централизованно-планируемые. На сегодняшний день лишь часть из бывших социалистических стран (Монголия и Вьетнам) устойчиво переместились в новую для себя категорию развивающихся стран, прочие, по-прежнему, рассматриваются обособленно, но теперь как страны с трансформационной экономикой. Характерные особенности экономической и социальной структуры, обусловленные предшествующим развитием,

не позволяют относить их к общепринятым категориям стран на основе формальных критериев размера ВВП на душу населения, объема и структуры промышленного производства и т.д. Оставляя в стороне политические и социальные причины, вызвавшие необходимость в изменении прежней системы, остановимся на тех экономических проблемах, которые вызвали необходимость реформирования хозяйственного механизма и последующих радикальных мер по слому действовавших форм организации экономической деятельности в стране.

1. Темпы экономического роста

Падение производства в Российской Федерации началось в 1990 году и продолжалось вплоть до 1998 года. Термин «трансформационный спад» закрепился в экономической литературе потому, что ни одна из бывших социалистических стран не сумела избежать снижения объемов ВВП в момент проведения рыночных реформ. В то же время глубина и продолжительность падения различалась существенным образом. (См. табл. 3.1.)

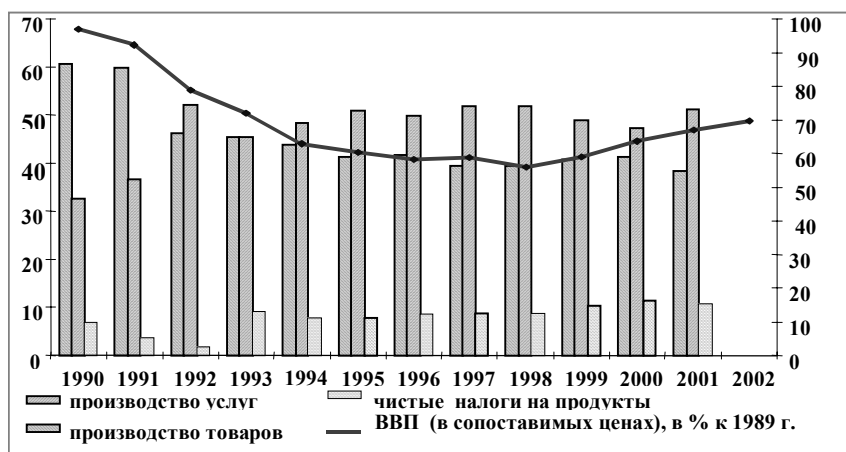
Таблица 3.1.

Спад производства в странах с переходной экономикой (1989–1998 гг.)

Страны	Спад(-)/Рост (+) за 1989–1998	Спад в нижней точке	Год прохождения нижней точки	Рост по сравнению с нижней точкой
Россия	-45,1	-45,1	1998	0,0
Беларусь	-21,8	-36,9	1995	24,0
Казахстан	-40,0	-40,0	1998	0,0
Узбекистан	-8,4	-14,4	1995	7,0
Украина	-63,5	-63,8	1997	4,0
Болгария	-34,3	-36,8	1997	4,0
Венгрия	-4,8	-18,1	1993	16,3
Польша	23,2	-13,6	1991	42,6
Словения	-0,2	-20,4	1992	25,4
Чехия	-4,6	-15,4	1992	12,8
Все переходные экономики	-31,9	-41,8	1993	17,0
Страны СНГ	-49,0	-54,4	1995	11,8
Страны Балтии	-31,5	-43,3	1994	20,8
Страны ЦВЕ	-12,2	-28,0	1992	21,9

Источник: Fisher S., Sahay R. The Transition Economics After Ten Years/ IMF WP/ 00/30, 2000

По глубине падения и продолжительности кризиса даже на фоне общей безрадостной картины стран бывшего СССР ситуация в России выглядит тяжелой. В отличие от Украины, Грузии, Молдовы для которых трансформационный спад оказался более глубоким и тяжелым, экономика России, располагающая собственными запасами углеводородов не испытала такого резкого шока, связанного с относительным изменением цен. Если страны Центральной и Восточной Европы уже приближаются к докризисному максимуму и ряд из них уже превысил его, то российская экономика даже в соответствии с оптимистическими прогнозами устойчивости нынешнего роста далека от выхода на уровень 1989 года. (Динамика объема и структуры ВВП России приводится на рис. 3.1.)



Источник: Российский статистический ежегодник: Стат. сб. /Госкомстат России. — М., 2001.

Рис.3.1. Динамика объема и структуры ВВП (1990–2001 гг.)

После четырех лет непрекращающегося роста к началу 2003 года объем ВВП России в сопоставимых ценах выйдет на уровень начала 1993 года. Но важен не только, и даже не столько сам факт падения производства, сколько происходящие при этом в экономике структурные сдвиги. Позитивная роль кризисов в циклическом росте связана именно с происходящими в результате структурными сдвигами. За счет переоценки основного капитала, выбытия неэффективных производств, изменения направлений финансовых потоков кризис принудительным образом создает условия для новых направлений роста, повышения эффективности производства в целом. Концентрация инвестиций в отраслях с высокой предельной эффективностью капитала создает условия для ново-

го промышленного подъема.

Структурные изменения в процессе трансформационного спада в России пока демонстрируют, прежде всего, увеличение транзакционных издержек в экономике. Возрастание чистых (за вычетом субсидий) налогов уже можно рассматривать как косвенный показатель роста транзакционных издержек в экономике. Но еще более заметные сдвиги происходят в соотношении сферы производства и услуг. Вплоть до 1998 года доля услуг в ВВП возрастала быстрыми темпами, с началом экономического роста она несколько снизилась, но по-прежнему превышает долю производства. В этом не было бы ничего примечательного, если бы рост доли услуг сопровождался ростом абсолютных размеров производства. Переход к постиндустриальной стадии развития связан именно с преобладающей ролью сферы услуг. Но в этом случае ее расширение ведет к опережающему росту производительности труда и, следовательно, росту выпуска материального производства в абсолютных размерах. Для развитых экономических центров также характерно вынесение предприятий устаревающих производственных укладов, требующих высоких затрат материальных и трудовых ресурсов (добывающая, легкая промышленность, металлургия и т.п.) на периферию. Ни первого, ни второго эффекта в прошедшее десятилетие в России не наблюдалось. За счет чего собственно произошло столь заметное перераспределение производимого ВВП в пользу сферы услуг? Рост этой сферы шел за счет относительного увеличения затрат общественной координации. (См. таблицу 3.2.).

Таблица 3.2.

Изменение структуры сферы услуг (1990–2000) (в %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Услуги материального характера*	30,7	21,0	15,4	18,6	20,3	22,6	23,7	22,7	20,3	18,7	17,0
Культура, образование, наука, здравоохранение, спорт**	31,1	23,2	10,7	15,5	15,9	13,8	15,7	16,6	14,7	12,0	12,1
Транзакционные услуги***	19,7	42,7	65,9	52,8	47,1	43,8	39,4	38,2	42,0	51,3	53,8
ЖКХ	9,3	6,0	2,9	4,2	4,7	6,9	8,1	7,8	7,3	5,4	4,2
Управление****	9,1	7,1	4,5	6,8	10,0	10,3	10,3	12,3	13,7	10,9	11,5

*— Транспорт и шоссейное хозяйство, связь, информационно-вычислительное обслуживание, геология и разведка недр, геодезическая и гидрометеорологическая службы, непродовольственные виды бытового обслуживания населения.

** — Наука и научное обслуживание, здравоохранение, физическая культура и социальное обеспечение, образование, культура и искусство.

*** — Торговля (оптовая, включая торговлю продукцией производственно-технического назначения, розничная) и общественное питание, заготовки, операции с недвижимым имуществом, общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка, финансы, кредит, страхование.

**** — Управление (включая оборону), общественные объединения

Рассчитан по: Российский статистический ежегодник: Стат. сб. 2001.

Относительный рост затрат на управление обусловлен прежде всего их условно постоянным характером — общее сжатие масштабов экономики при неизменном объеме задач по управлению и обороне естественно приводят к увеличению их доли в ВВП. В то время как быстрый рост доли транзакционного сектора при уменьшении объемов производства вряд ли можно рассматривать в качестве признака перехода к постиндустриальной структуре экономики, особенно в сочетании со сжатием приоритетного для сферы услуг сектора культуры, образования, науки, здравоохранения, спорта.

Природа трансформационного спада породила широкий спектр работ, предлагающих объяснения этому феномену:

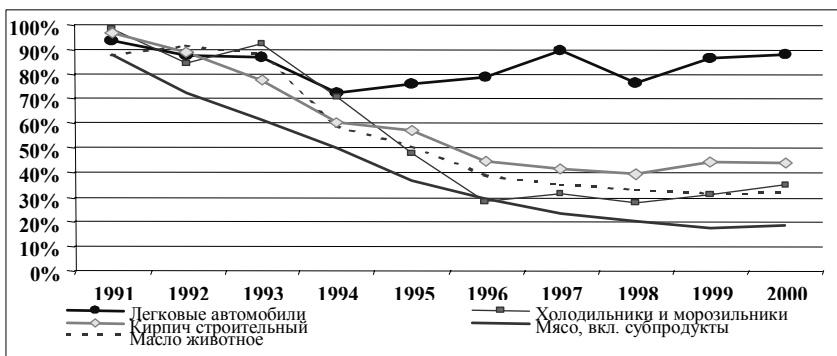
- субъективные причины: неумелое экономическое руководство, ошибки в темпах и последовательности проводимых мер, выборе приоритетов реформы;
- внешние факторы — разрушительное воздействие неограниченной конкуренции иностранных производителей, находящихся в более благоприятных условиях;
- институциональные причины — революционное разрушение систем хозяйственных связей и управления и отказ от действовавших норм, правил и этики деловой жизни происходили быстрее, чем формирование замещающих их институтов и организаций, свойственных новой экономической системе;
- исходные условия для трансформации — диспропорции в народном хозяйстве, наличие неэффективных хозяйственных звеньев;
- смена хозяйственной мотивации — от требования максимизации валовых показателей, характерного для советской системы к максимизации прибыли, что предполагает ограничение производства таким объемом продаж, который может обеспечить рентабельность¹.

Все приведенные причины в известной мере справедливы и беспрецедентная глубина и продолжительность российского спада связана с целым комплексом одновременно действующих факторов. Проблема при этом заключается в том, насколько кризис способствует решению проблем, его породивших, и, прежде всего в отношении устранения

структурных деформаций. Достаточно распространенной является позиция, в соответствии с которой советское производство было избыточным по значительному кругу производимых продуктов, соответственно снижение объемов производства экономит исходные ресурсы и его влияние на конечное благосостояние не столь значительно, как это фиксируется статистикой². В связи с этим целесообразно посмотреть на объемы выпуска и потребления товаров, находившейся в устойчивом дефиците в советское время. (Рис. 3.2.) Отбор товаров совершенно произволен, основанием для их включения в иллюстративную группу служило, во-первых, нахождение данных товаров в дефиците по крайней мере с середины 70-х годов, во-вторых, стабильность потребности в них

За исключением производства автомобилей, к которым, кстати, предъявляются наибольшие претензии с точки зрения их качества, производство в изобилии представленных на рынке, ранее устойчиво дефицитных, товаров в натуральном выражении сократилось более чем в два раза. Второй год подряд Российская Федерация экспортирует зерно, однако, рекордные урожаи 2001, 2002 годов составляют 80% среднегодового производства 1986–1990 гг., когда СССР **импортировал** зерно. Соответственно, экспорт зерна выступает печальным признаком развала животноводства и снижения жизненного уровня населения, но никак не признаком достижений нового времени.

-
1. Воздействие мотивации на хозяйственное руководство предприятий подробно анализируется в работе Аукционера С.П., Батяевой А.Е. «Российские предприятия в рыночной экономике: ожидания и действительность». Книга построена на уникальном эмпирическом материале — ежемесячных предпринимательских опросах по программе РЭБ и дает объемную картину целей и побудительных мотивов деятельности российского менеджмента в условиях неопределенности хозяйственной среды. Конечный вывод авторов звучит следующим образом: «Нестандартное поведение производителей в переходной экономике составляет одну из фундаментальных ее закономерностей. Отклонения от нормы здесь — это не просто влияние прежней хозяйственной культуры, психологической инерции, советского менталитета, или нежелания директоров реформироваться. ... Наши производители ведут себя не менее рационально, чем их западные коллеги. Но в тех условиях, в которых они вынуждены действовать, рациональным является поведение, которое со стороны выглядит аномальным и неправильным». С. 109
 2. См. например Смирнов В. Эффективность различных форм собственности в промышленности России. //Общество и экономика, 2000, №7



Источник: Госкомстат РФ

Рис. 3.2. Производство отдельных видов товаров в натуральном выражении (1990г. — 100%)

Годовые темпы экономического роста в 5%, поставленные в качестве амбициозной задачи президентом перед правительством, позволяют восстановить предкризисный максимум производства только к 2010 году! При этом речь идет о **восстановлении** утраченных объемов производства, когда экономика располагает частично работоспособными свободными мощностями (по крайней мере пассивными элементами основного капитала), населением, еще не полностью утратившим производственные навыки, транспортной и социальной инфраструктурой. Следовательно, результатом реформирования экономики станет достижение ее предреформенного состояния через двадцать лет после начала реформ и то, если удастся добиться устойчивых темпов роста. Но главная проблема состоит все же не в объемных, а качественных показателях экономического роста. Отставание СССР от развитых стран в эффективности экономики, НТП, уровне жизни началось именно тогда, когда последние начали переход к постиндустриальной стадии, с соответствующей ей структурой экономики, а Советский Союз наращивал индустриальный потенциал в рамках прежней экономической структуры.

2. Неэффективная отраслевая структура экономики

Именно диспропорции советской экономики обусловили снижение ее эффективности, низкую мобильность, замедление роста жизненного уровня населения. Неосуществимость структурного маневра, в конечном счете, привела к перестройке, распаду потребительского рынка, резкому падению качества жизни и последующему распаду страны. Разбалансированность экономики как исходное состояние при переходе к капита-

листической организации хозяйства выступает в качестве одного из объяснений необходимости структурного спада. Как решается в процессе кризиса проблема структурных диспропорций и какова направленность происходящих структурных изменений демонстрируют рисунки 3.3.–3.3.6.



Рис.3.3. Динамика объемов выпуска отраслей топливно-энергетического комплекса (1990 г.= 100%)

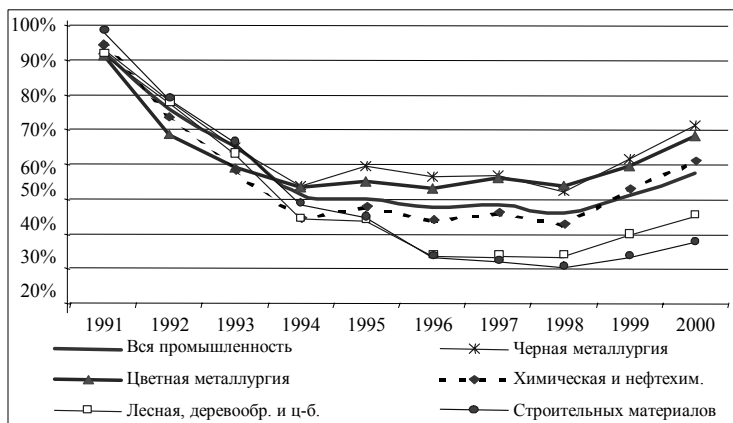


Рис.3.4. Динамика объемов выпуска отраслей, производящих конструкционные материалы (1990 г.= 100%)

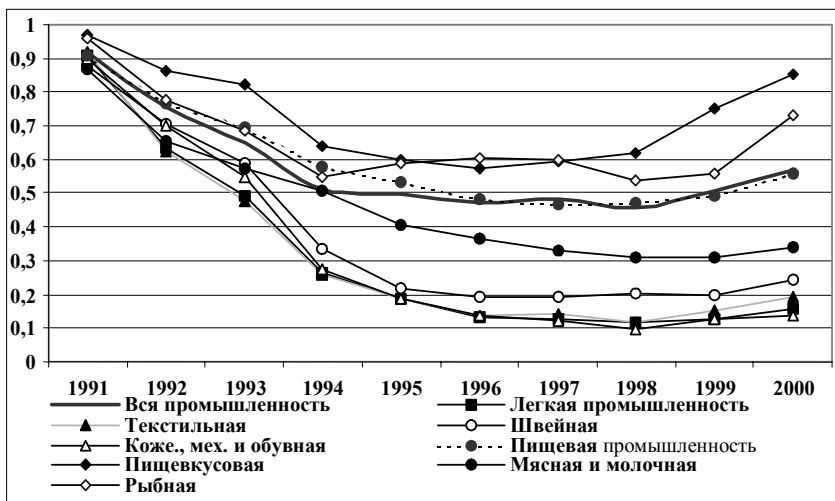


Рис.3.5. Динамика объемов выпуска отраслей конечного потребительского спроса (1990 г. = 100%)

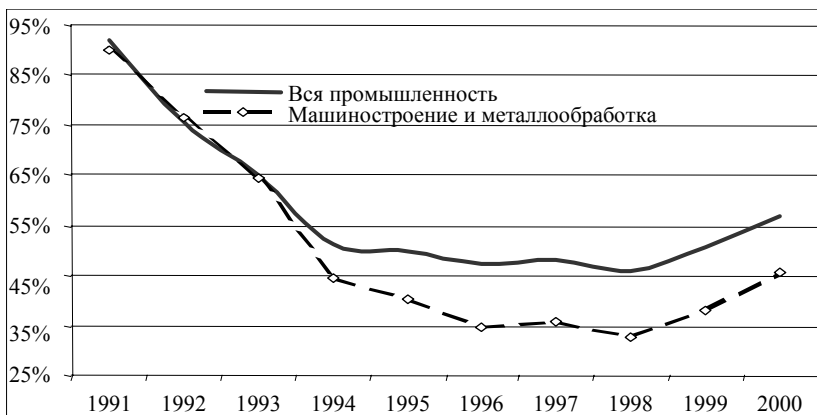


Рис.3.6. Динамика объемов выпуска машиностроения и металлообработки (1990 г. = 100%)

Тенденции в структурных сдвигах настолько отчетливы, что не требуется сложного аппарата для их выявления — спад сопровождается ускоренным сжатием отраслей высоких стадий переработки и относительную устойчивость демонстрируют как раз те производства, гипертрофи-

рованное развитие которых делает экономику низкоэффективной и уязвимой от тенденций мировой конъюнктуры. В то же время с началом промышленного подъема 1998 года наиболее быстрыми темпами растут именно отрасли с высокой степенью обработки. Процесс ухудшения экономической структуры и различия в скорости спада/роста между отраслями и подотраслями, различающимися сложностью производимых изделий отмечается всеми исследователями, занимающимися российским трансформационным спадом³. Упрощение структуры выпуска еще глубже, чем это показывают укрупненные отраслевые данные. Если рассматривать процесс более детально, на уровне подотраслей и ассортимента выпускаемой продукции, то, например, в машиностроении станкостроение падало более быстрыми темпами, чем отрасль в целом и шел переход от современных дорогих сложных видов оборудования к более дешевым, соответственно менее сложным и производительным образцам.

Уже характер структурных сдвигов показывает, что годы реформ должны привести к падению эффективности народнохозяйственного комплекса. Но эффективность на микроуровне зависит от таких параметров как выбор структуры выпуска, применяемые технологии, уровень затрат, организация производственного процесса и т.д. Поэтому необходимо оценить изменение показателей, характеризующих эффективность производства.

3. Снижение эффективности общественного производства

Синтетическим показателем эффективности предприятия в рыночной среде можно считать рентабельность, которая отвечает целевой функции собственника. Применительно к народному хозяйству необходимо использование системы или хотя бы набора показателей, характеризующих различные аспекты эффективности производства, отдачи различных факторов производства. Если динамика показателей разнонаправлена, возникает проблема оценки их приоритетности, значимости, взаимной связи и обусловленности, то есть проблема построения системы показателей народнохозяйственной эффективности, что представляет собой сложную и дискуссионную научную проблему. Но если динамика показателей однонаправлена, то этого достаточно для того,

3. Бессонов В.А. Трансформационный спад и структурные изменения в российском промышленном производстве. М.: ИЭПП, 2001; Мартынов А.В. Структурная трансформация экономики России: экономико-политический аспект. М.: 1998; Яковец Ю.В. Циклы. Кризисы. Прогнозы. М.: Наука, 1999; Яременко Ю.В. Приоритеты структурной политики и опыт реформ. Избранные труды в 3-х книгах, кн. 3. М.: Наука, 1999.

чтобы сделать вывод о тенденции в изменении эффективности, без определения точных количественных оценок. В таблице 3.3. представлены данные по динамике производительности труда и фондоотдачи в промышленности России.

Таблица 3.3.

Индексы фондоотдачи и производительности труда в промышленности России (1991=100%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
фондоотдача	57,8	319,3	40,5	33,4	18,9	22,5	24,3	45,3	63,0
производительность труда	75,8	69,2	59,1	62,5	63,6	69,2	69,9	78,1	86,1

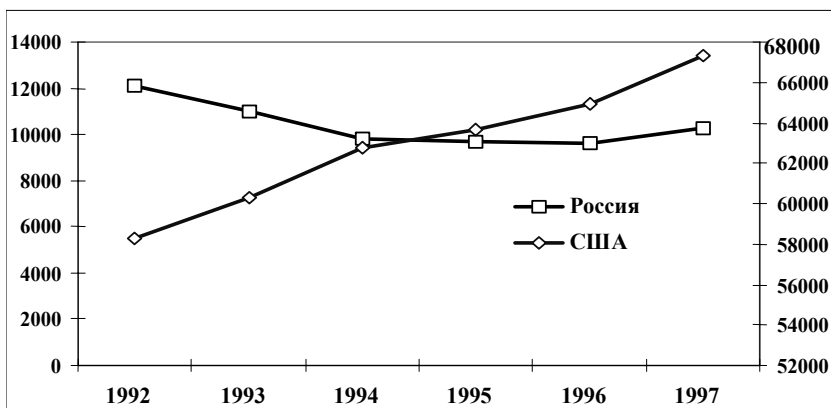
Рассчитано по: Российский статистический ежегодник: Стат. сб. 2001.

Расчет производился упрощенно — объем промышленной продукции за соответствующие годы дефлировался и относился к стоимости основных фондов на основные фонды основного вида деятельности на конец года по полной балансовой стоимости и численность занятых, соответственно. Безусловно, такой огрубленный расчет не учитывает в полной мере искажающее влияние инфляции на динамику показателей. В частности скачек фондоотдачи в 1993 году объясним только ростом цен выпускаемой продукции, опережающим по отношению к величине переоценки основных фондов. Но детальный учет воздействия инфляции на фондоотдачу может понизить показатель, но никак не изменит тенденцию и направленность его динамики. Косвенным показателем правильности отражаемой тенденции может служить загрузка производственных мощностей в промышленности и изменение численности занятых. Загрузка производственных мощностей по выпуску 43 важнейших видов промышленной продукции России в 2000 г. составила в среднем 46,6% (медиана — 44%), занятость за период 1991—2000 г. сократилась на 34%. Снижение занятости в промышленности безусловно значительно, но все же меньше, чем снижение выпуска. Поскольку остальные страны в этот период продолжали экономическое развитие, отставание российской экономики по производительности труда в этот период возрастало⁴ (см. рис. 3.7.), а, следовательно, снижалась ее конкурентоспособность в целом.

Данные по энерго-, материало-, металлоемкости промышленного производства в настоящее время Госкомстат не приводит, но данные по

4. Подробный анализ сравнительной динамики производительности труда см. Кудров В. Производительность труда в промышленности России, США, Германии, Франции и Великобритании. //Вопросы экономики. 1999, №8

удельному расходу электроэнергии и условного топлива на производство отдельных видов промышленной продукции (добыча и переработка нефти, добыча угля, готовый прокат черных металлов и т.д.) показывают, что в лучшем случае он не изменился. Это притом, что данные приводятся по отраслям, в наименьшей степени подверженных спаду, с наиболее высокой загрузкой производственных мощностей и при относительном росте цен на топливо и энергию, которые казалось бы должны побуждать к снижению расходов по этому элементу затрат.



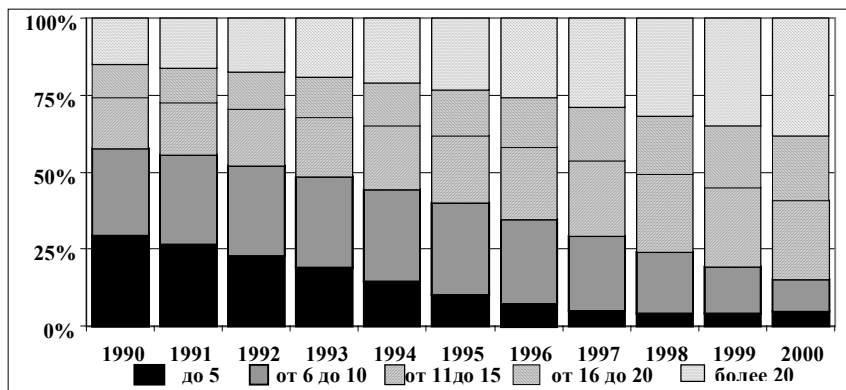
Источник: Мейлахс А.А., Мухина Н.А. Семь лет экономических реформ в России (1992–1998гг.). Альбом статистических таблиц..М.: ИЭ РАН, 1999

Рис. 3.7. Производительность труда в промышленности (средняя годовая выработка условно чистой продукции — добавленной стоимости на одного занятого)

4. Старение производственного аппарата

Качество продукции и ее конкурентоспособность закладываются на этапе разработки и в решающей степени зависит от технического состояния производства. Необходимость ускорения развития народного хозяйства СССР обосновывалась прежде всего устареванием его промышленного аппарата, который ступенчато обновлялся и в предшествующие годы — индустриализация, хрущевские семилетки, горбачевское ускорение должно было по мысли разработчиков стать таким же этапным обновлением. О срыве политики ускорения речь уже шла в первой главе. Насколько кризис послужил решению задачи выбытия из оборота устаревшей техники? С 1991 по 2000 год средний возраст оборудования в промышленности вырос на те же девять лет. Если в предшест-

вующие годы (1970–1990) прирост среднего возраста оборудования на полгода происходил за пятилетие, то за последние десять лет он возрас-тал с темпом 0,6–0,9 года на год реформы. Как видно из рисунка 3.8., промышленности в стране практически не осталось. На металлолом в возрасте старше 10 лет приходится 85% всего установленного оборудо-вания. Особенное внимание в этом отношении требуют последние два года — 1999 и 2000. Если при жестких спросовых ограничениях, в усло-виях спада, процесс обновления по понятным причинам мог затронуть только перспективные отрасли, создающие новые направления для по-следующего роста экономики, то период депрессии должен был бы при-вести к ускорению смены парка оборудования, а начавшийся промыш-ленный рост и сопряженный с ним инвестиционный бум — массовому вводу новых мощностей. Между тем предшествующие тенденции про-должались и в последние два года — ежегодный прирост среднего воз-раста производственного оборудования установленного в промышлен-ности снизился с 0,91–0,93 (1995–1998) до 0,88 и 0,81. Это конечно тоже неплохо, но несколько хуже, чем в первые годы кризиса (0,68–0,72 в 1992–1994 гг.) Фактический средний срок службы промышленного обо-рудования составляет 32 года, что в три раза превышает аналогичные по-казатели развитых стран.



Источник: Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат Рос-сии.

Рис.3.8. Возрастная структура производственного оборудования в промышленности (1991 — 2000 гг.)

Удивительно при этом, что степень износа оборудования измени-лась незначительно. С 1985 по 1990 год средний возраст производствен-ного оборудования вырос с 10,11 до 10,8 лет, в то же время износ увели-

чился с 41,7% до 46,4%, с 1990 до 2000 средний возраст возрос до 18,7 лет, а износ до 51,3%. В период кризиса коэффициент обновления основных фондов сократился по сравнению с предшествующим периодом в четыре раза, и почти не изменился в 1999–2000 году. В то же время коэффициент выбытия основных фондов, в условиях их недозагрузки и ухудшающейся возрастной структуры, не вырос, а сократился по сравнению с предкризисным периодом.

5. Отставание в научно-техническом прогрессе

Отказ от монополии внешней торговли и открытие внутреннего рынка для иностранных производителей позволило России в короткий срок приобщиться к потреблению достижений научно-технического прогресса. Быстрый темп информатизации страны, освоение современных телекоммуникационных технологий породило целые новые отрасли, быстро выросшие в прошедшее десятилетие и создавшие собственную инфраструктуру. Компьютерная техника, мобильная связь, аудио-видеоаппаратура стала доступной широкому кругу рядовых потребителей. Стремительными темпами растет численность российских пользователей Internet, который превратился в обыденное средство коммуникации и доступа к информации. В этом направлении прошедшее десятилетие дало огромный скачок вперед, трудно представимый в условиях прежнего политического режима, стремившегося к контролю за информационными каналами. Сложнее обстоит ситуация с собственными, российскими научно-техническими разработками и их реализацией в производстве.

Статистика научно-технического прогресса по преимуществу фиксирует затраты на науку, а не результаты внедрения разработок и в этом отношении она менее наглядна и убедительна, чем статистика производства и ВВП, которая использовалась до сих пор. Тем не менее, исходя из имеющихся данных трудно предположить, что ситуация с инновационной деятельностью улучшилась по сравнению с предреформенным периодом. В 1998 году внутренние затраты на исследования и разработки в расчете на душу населения составляли: в России 61 доллар США, в США — 794.4 доллара, Японии — 715, Германии — 510.6 долларов. В итоге к 1999 г. по уровню расходов на науку Россия оказалась в группе стран с малым научным потенциалом (Венгрия, Греция, Португалия, Польша)⁵. Обновление основного капитала в научно-технической сфере замедлилось в семь раз (коэффициент обновления снизился

5. Стратегия развития Российской Федерации до 2010 года. Фонд «Центр стратегических разработок»

с 10,5 в 1991 до 1.7 в 1998), объем основных средств за этот период сократился вдвое. Почти в два раза снизилась численность занятых (см. таблицу 3.4.), при этом наиболее быстрыми темпами сокращались исследовательские кадры.

Таблица 3.4.

Показатели, характеризующие состояние научно-исследовательской сферы (1992–2000)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
число организаций, выполнявших исследования и разработки	4555	4269	3968	4059	4122	4137	4019	4089	4099
численность персонала, занятого исследованиями и разработками (тыс. чел.)	1533	1315	1106	1061	990,7	934,6	855,2	872,4	887,7
финансирование науки: из средств федерального бюджета в постоянных ценах 1991 г.	5,99	4,45	3,69	2,44	2,25	3,01	1,94	2,20	2,35
в процентах к ВВП	0,50	0,41	0,39	0,29	0,27	0,36	0,23	0,24	0,24
внутренние затраты на исследования и разработки: в постоянных ценах 1989 г.	3,23	3,06	2,93	2,45	2,79	3,04	2,84	3,31	3,85
в процентах к ВВП	0,74	0,77	0,84	0,79	0,90	0,99	0,92	1,01	1,09
подано патентных заявок в России отечественными заявителями	...	28478	19482	17551	18014	15106	16454	19900	23377
выдано патентов отечественными заявителями	...	8938	16251	20861	16489	25644	19215	15362	14444

Источник: Российский статистический ежегодник: Стат. сб.2001

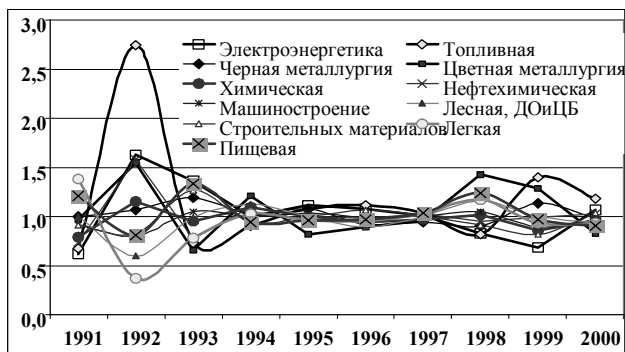
Резкое изменение относительной заработной платы между занятыми в различных секторах экономики привело к «вымыванию» из науки ученых в возрастной группе 30–40 лет, произошло старение научных кадров. Обвальная характеристика приняла «утечка умов». Если учесть при этом изменения в отраслевой структуре производства, снижение доли отраслей высокой стадии переработки, наукоемких производств, то можно уверенно утверждать, что ситуация с разработкой и внедрением научно-технических идей по крайней мере не ухудшилась по сравнению с серединой 80-х годов. Прежние механизмы обеспечения внедрения НТП в виде государственных оборонных программ, престижных научно-технических проектов и административного давления на предприятия полностью демонтированы, ры-

ночные формы финансирования и продвижения научно-технических работ не сформировались. Итогом этого стало ускоренное отставание России в научно-технической сфере от развитых стран.

6. Структура цен, не отражающая реальных затрат и принципиально отличающаяся от структуры цен мирового рынка

Государство одновременно отказалось от регулирования основного массива цен с 1 января 1992 года, что повлекло за собой серьезные изменения в ценовых пропорциях. Первоначально, в перечень регулируемых цен наряду с тарифами естественных монополистов были включены товары массового спроса (хлеб, молоко и молочные продукты, соль, спички, водка, квартплата и т.п., всего четырнадцать товарных групп).⁶ В последующем регулирование цен и тарифов ограничилось только продукцией естественных монополий. Формирование новых ценовых пропорций осуществлялось под давлением рыночной конкуренции при почти неограниченном воздействии цен мирового рынка.

Изменение относительных цен происходило в ходе непрекращающейся инфляции, что позволило ускорить процесс, поскольку их относительное изменение не требовало снижения, а выражалось в разных темпах роста. Рисунок 3.9. наглядно демонстрирует, что именно в периоды всплеска инфляции происходило наиболее активное изменение ценовых пропорций в промышленности.



Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России. Расчеты автора

Рис. 3.9. Относительные индексы цен по отраслям промышленности в 1991— 000 гг. (Вся промышленность — 1)

6. Приложение N 2 к Указу Президента РСФСР от 3 декабря 1991 г. N 297 «О мерах по либерализации цен»

График трудночитать, но на нем отчетливо видны два периода резкого расхождения относительных цен — 1992–1994 гг. и 1998–1999 гг. Именно в ходе гиперинфляции 1992–1994 года происходили основные процессы формирования новых пропорций, заметная корректировка была также осуществлена в процессе инфляционного всплеска 1998–99 гг. Изменения ценовых пропорций связаны также с объемом выпуска. В таблице 3.5. представлены индексы объема выпуска по отраслям промышленности (1990 = 100%) и относительные индексы цен. Направленность ценовых изменений практически совпадает с изменениями объемов выпуска по отраслям.

Таблица 3.5.

Изменения объемов выпуска и цен на продукцию по отраслям промышленности (1990–2000)

Отрасли промышленности	Индекс объема производства	Средний относительный индекс цен
Электроэнергетика	101%	1,32
Черная металлургия	71%	1,24
Топливная промышленность	69%	1,54
Цветная металлургия	68%	1,15
Нефтеперерабатывающая промышленность	65%	0,98
Химическая и нефтехимическая промышленность	60%	0,87
Вся промышленность	57%	1
Пищевая промышленность	56%	1,24
Машиностроение и металлообработка	46%	0,77
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность	45%	0,64
Промышленность строительных материалов	37%	0,87
Легкая промышленность	16%	0,49

Источник: Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России. Расчеты автора

Цены, как видно из таблицы, превратились в мощный стимул для производства и индикатор ассортиментной политики предприятий. Последнее обстоятельство особенно наглядно проявилось в промышленном росте 1999 года, когда относительно медленное удорожание производственных ресурсов, прежде всего тарифов естественных монополий и заработной платы, в сочетании с ростом конечных цен и ограничением конкуренции импортных товаров вызвало быстрый промышленный рост.

Сопоставление внутренних и мировых цен имеет смысл только применительно к тарифам естественных монополий, которые регулируются государственными органами. Внутренние цены по остальному кругу товаров устанавливаются рынком и находятся под воздействием международной конкуренции. Ограничением для нее выступают транспортные затраты, которые могут быть существенным фактором для отдаленных регионов с плохим транспортным сообщением и заниженный курс рубля, поддерживающий конкурентоспособность внутренних товаропроизводителей. Соответственно, пределы отклонений в пропорциях цен по различным товарным группам ограничиваются этими двумя факторами и, в меньшей степени, в силу ее неэффективности, проводимой государством таможенной политикой. Заниженные тарифы на продукцию естественных монополий выступают условием конкурентоспособности отечественного производителя и их повышение без серьезного ущерба для роста производства возможно только постепенно, по мере снижения энергоемкости производства и изменения его отраслевой и территориальной структуры. В противном случае, заниженный курс рубля не спасет российского производителя, а лишь будет способствовать дальнейшему упрощению структуры производства и вывоза капитала из страны. Повториться ситуация 1992 года, когда беспрецедентно низкий курс рубля вызывал массивный экспорт сырьевых ресурсов и рост затрат промышленных потребителей внутри страны, а как следствие, способствовал быстрому спаду производства в отраслях не имеющих выходов на внешний рынок.

Подводя итог обсуждению реализации первоначально намечаемых целей реформ в российском народном хозяйстве необходимо констатировать — за исключением изменения структуры цен, ни одна из заявленных целей не достигнута. Все те проблемы, которые вызвали необходимость изменения хозяйственной системы, за прошедшее десятилетие усугубились, некоторые из них (старение производственного аппарата и неэффективная структура экономики) приобрели угрожающий характер. В российской экономике все отчетливее проявляются черты, свойственные слаборазвитым странам и ситуация закрепляется утратой потенциала в приоритетных для современного мира отраслях — науке, образовании, высокотехнологичных производствах. Худшие тенденции в развитии экономики середины 80-х годов укрепились в процессе перехода к новой хозяйственной системе. Частная собственность и рынок, во всяком случае в их российском варианте, не решили тех проблем, которые декларировались как решаемые исключительно на избранном, безальтернативном пути радикальных реформ. Очевидно, что если целью радикальных преобразований последнего десятилетия было достижение

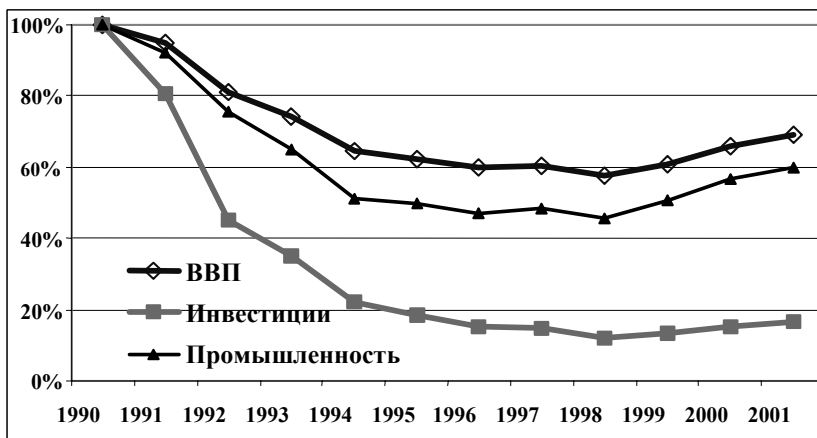
эффективного развития народнохозяйственного комплекса, то сложившаяся модель капиталистической экономики требует очередного реформирования.

Не решив старые экономические проблемы, реализуемая модель породила новые и довольно серьезные, которые могут стать долговременным препятствием для экономического развития. Идея «институциональных ловушек» Д. Норта, под которыми понимается такое состояние общества, когда его институты препятствуют развитию, но в их сохранении заинтересованы все социальные силы, располагающие ресурсами для институциональных изменений, к сожалению, имеет множество подтверждений в давней и близкой истории. Развивающаяся полтора столетия в условиях рынка и гарантий частной собственности Латинская Америка только наращивала свое отставание от северного соседа, а Аргентина, чей опыт мы собирались перенимать в 1998 году, числилась в среднеразвитых странах еще в конце позапрошлого века.

3.2. Инвестиционный кризис и вывоз капитала

Сокращение объемов инвестиций в процессе трансформационного спада в российской экономике шло большими темпами, нежели падение ВВП и объемов промышленного производства. (См. рис. 3.10.) На фоне катастрофического старения производственного аппарата, необходимости его обновления, назревшей еще в предкризисную эпоху, такое масштабное снижение вложений в основной капитал естественно обращает на себя пристальное внимание.

Попытка ускорить инвестиционный процесс в конце 80-х годов привела к расширению фронта строительства, росту числа незавершенных объектов, нарушению макроэкономических пропорций. Одной из проблем, которую должна была разрешить реформа, была проблема отраслевой и пообъектной селекции инвестиций и ускоренное обновление производственного аппарата. Приватизационная программа ставила одной из своих целей привлечение иностранных инвестиций в российскую экономику и повышение ее эффективности на основе инвестиционного процесса, управляемого собственником. Как уже обосновывалось выше, ни одна из задач реформы, связанная с экономическим развитием решена не была, но катастрофические результаты были получены именно там, где, прежде всего, должна была проявить себя новая собственническая мотивация. Это обстоятельство требует своего объяснения.



Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России.

Рис.3.10. Индекс ВВП (в сопоставимых ценах) и инвестиций в основной капитал в отраслях производящих товары, в % к 1990 г.

Собственность на производственные активы реализует себя в текущем доходе, условием получения которого является воспроизводство стоимости и обновление физического состояния производственных активов. Поскольку долговременные интересы собственника заключаются в росте стоимости капитала, а ее оценка устанавливается рынком по приносимому остаточному доходу, то задача собственника заключается в максимизации долгосрочной отдачи на вложенный капитал. Поэтому предположение об оптимизации структуры производственных активов (вывод из производства малопродуктивного изношенного оборудования, концентрация выпуска на наиболее современной и работоспособной его части, концентрация инвестиций на активной части основных производственных фондов) в результате изменения структуры собственности казалось весьма основательным. То, что этого не произошло, свидетельствует об иной мотивации собственника в российском корпоративном секторе.

Реальная мотивация собственника неизвестна, если вообще узнаваема, учитывая его анонимность в российских условиях. А вот мотивация хозяйственного поведения менеджмента известна. «Российский экономический барометр» ведет непрерывные опросы руководства российских предприятий на протяжении последнего десятилетия. Исследование РЭБ, помимо всех прочих аспектов деятельности предприятия, включает прямые и косвенные оценки мотивации хозяйственного руководства. Предполагая, что мотивы деятельности хозяйственного руко-

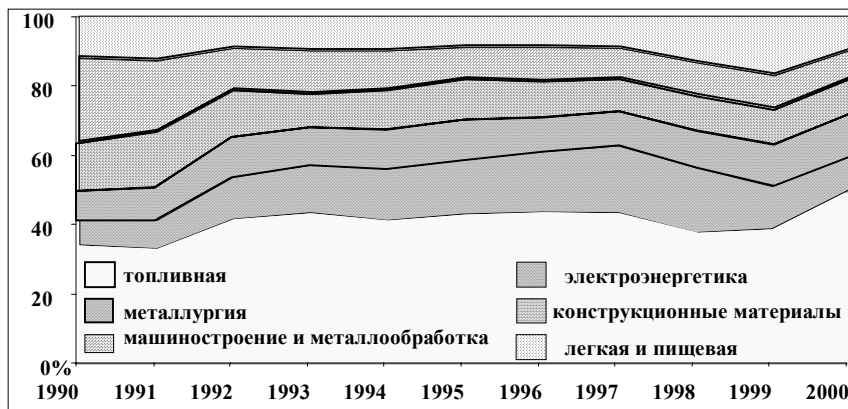
водства задаются реальным собственником, каков бы ни был его формальный статус, можно рассматривать мотивацию менеджмента как отражение целей собственника.

В соответствии с полученными результатами, на 1997 год мотив прибыли в рейтинге хозяйственных целей заметно уступал таким целям как «финансовое состояние» и «объем выпуска». Это положение косвенно подтверждалось объемом выпуска убыточной продукции, избыточной занятостью и наличием избыточных производственных мощностей.⁷ Помимо вполне справедливых оценок С.П. Аукуционека и А.Е. Батяевой сложившейся ситуации как воспроизводства в новой хозяйственной среде прежней, плановой мотивации хозяйственного поведения, и как реакции на беспрецедентный по своей глубине спад, возможно еще одно истолкование такого поведения менеджмента. Прибыль становится мотивом хозяйственной деятельности собственника в том случае, если действуют механизмы ограничивающие возможности извлечения им выгод из производства остаточным доходом. Так происходит либо в условиях частнохозяйственного капитализма, либо при наличии жестких ограничений для изъятия частных выгод действующей системой корпоративного управления. В противном случае, показанная предприятием прибыль подлежит не только налоговым изъятиям со стороны государства, но и последующему пропорциональному распределению между всеми акционерами. Между тем контроль над производством и финансовыми потоками позволяет извлекать выгоды не из прибыли, а из затрат, и объем изъятий определяется прежде всего валовым выпуском. Соответственно, устойчивость финансового положения определяет возможность изъятий, а объем выпуска — его масштабы. В таком случае существующее ранжирование целей хозяйственной деятельности представляется вполне логичной.

Снижение инвестиций в период спада естественно — нецелесообразно вкладывать средства в производство в условиях сокращения спроса и наличия незадействованных производственных мощностей. Кризис, через переоценку основного капитала и выведение устаревшего неэффективного оборудования, изменение отраслевых инвестиционных приоритетов способствует созданию условий для роста на новой качественной основе. Но в России, во-первых, к моменту начала спада возрастная структура оборудования была такова, что обеспечение конкурентоспособности в новых условиях требовало его массовой замены, во-вторых, распределение инвестиций по отраслям в этот период никак не соответ-

7. Аукуционек С.П., Батяева А.Е. Российские предприятия в рыночной экономике.

ствовало представлениям о перспективных направлениях структурной перестройки экономики. (См. рис 3.11.)



Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России.

Рис.3.11. Изменение структуры инвестиций по отраслям промышленности (1999–2000)

При общем более чем пятикратном сокращении инвестиций в промышленность, наблюдаются отчетливые изменения в отраслевых инвестиционных приоритетах — если на 1990 г. доля отраслей высокой степени переработки в общем объеме инвестиций в основные средства промышленности составляла 50,4%, при этом на машиностроение и металлообработку приходилось 24,3%, то в 2000 году эта доля сократилась до 27%, а на машиностроение и металлообработку приходилось — 8,04%. Наименее быстрыми темпами падали инвестиции в отрасли, имеющие высокий экспортный потенциал — топливная промышленность, черная и цветная металлургия. При этом темпы падения инвестиций в машиностроение и легкую промышленность были выше относительных темпов спада в этих отраслях. Следовательно, сегодняшняя направленность инвестиционного процесса, с одной стороны, ведет к закреплению структуры производства, складывающейся в нижней точке спада и предопределяющей отсталость экономики страны и зависимого, догоняющего развития, с другой стороны, обусловлена не только чисто экономическими, но и институциональными проблемами.

Активный процесс перераспределения собственности требовал серьезных затрат со стороны лиц, претендовавших на контроль над приватизируемыми предприятиями. Инсайдерская модель российской приватизации приводила к тому, что на первом этапе после первичного рас-

предела контроля над предприятиями пытались установить группы акционеров, непосредственно с ним связанные — менеджмент компаний, торговые посредники, обслуживающие ее оборот, поставщики, потребители и т.п. Преобладающая часть из них не располагала средствами, необходимыми для покупки и удержания контроля и использовала для этих целей ресурсы подконтрольного предприятия. Отвлечение финансовых ресурсов на приобретение бумаг компании могло быть компенсировано только сокращением ее инвестиционных программ. Этому предположению не противоречит динамика доходов домашних хозяйств — сальдо доходов от собственности составляло 0,8% доходов домохозяйств в 1992 году, последовательно возрастало с 1993 по 1995 год, достигнув максимального значения 6,3%, затем снижалось в 1996–1998 годах до 4% и вновь возросло до 6% в 1999 году, хотя количественно оценить затраты на концентрацию прав собственности не представляется возможным. Приведенные данные не могут выступать в качестве доказательства, но стоит отметить, что рост сальдо доходов от собственности приходится на периоды активного формирования контроля и скупки акций мелких держателей, прежде всего, членов трудового коллектива.

Существенно более значимым подтверждением связи инвестиционного кризиса с поведением собственников служит комплекс проблем, связанный с вывозом капитала. Этот процесс приобрел в России такие масштабы, что привлек вполне закономерное внимание, как политиков, так и исследователей.⁸ Вывоз капитала вполне нормальное явление в рамках капиталистического развития в том случае, если он обусловлен использованием преимуществ национальных компаний в международном разделении труда, их закреплении на рынках прочих стран. Вывозящая капитал компания преследует цели создания сбытовых сетей, сервисных центров (это практиковалось еще в советские времена), создание дочерних производств в зарубежных странах, позволяющих использовать преимущества принимающей экономики и собственных технологий. Экспорт капитала в таких формах осуществляется вполне легально и, как правило, поощряется государством. Такого рода деятельностью активно занимаются российские энергетические компании, прежде всего в странах СНГ, в меньшей мере в развитых странах. Так, в 2001 году РАО Газпром только со 100% участием в капитале имел дочер-

8. Абалкин Л. Качественные изменения структуры финансового рынка и бегство капитала из России // Вопросы экономики. 2000, № 2; Ханин Г.И. Альтернативные методы определения объема экспорта капитала из России // ЭКО. 2001, №1; Петров Ю.А., Карапетян А.К., Жукова М.В. Оценка вывоза капитала из России на основе платежного баланса // БИКИ. 2000, № 92; Ривкин К.Е. Возврат сбежавших капиталов: правовые проблемы и пути решения // Финансы и кредит. 2000, №1

ние компании в Болгарии, Великобритании, Нидерландах. Вывоз капитала по легальным каналам известен, отражается в платежном балансе по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами. С точки зрения долговременных интересов национальной экономики зарубежные инвестиции способствуют росту ее конкурентоспособности и укреплению ее позиций в мировом хозяйстве.

Нелегальный экспорт капитала⁹ (бегство, утечка и т.д.) связан с определенными институциональными проблемами страны вывоза. Средства могут быть вполне легальными по своему происхождению, но то обстоятельство, что они выводятся из страны в нарушение действующего валютного законодательства, превращает их в «нелегальные деньги». Основные мотивы бегства капитала могут быть сведены к следующему:

1. Высокие страновые риски, недоверие к государству.
2. Уклонение от налогообложения.
3. Вывод финансовых потоков корпорации за ее пределы и изменение собственности на финансовые активы.
4. Перевод финансовых потоков корпорации в частную собственность и последующее использование средств за рубежом.

В случае если из страны выводятся средства корпораций, вне зависимости от конкретных мотивов бегства, они либо целиком попадают под контроль ограниченной группы акционеров и менеджмента, либо контроль корпорации в целом над вывезенными средствами ослабляется. В первом и четвертом из перечисленных случаев вывезенный капитал представляет собой чистый вычет из инвестиционных ресурсов страны. Каково бы ни было происхождение средств — собственно криминальные деньги, либо выводимые под контролем ограниченного круга лиц средства корпораций, они потеряны для страны безвозвратно. Никакая амнистия со стороны государства не заставит вернуться в нее украденные деньги, предназначенные для использования вне ее пределов. В этом отношении вывезенные средства корпораций, зачисленные на счета компаний, контролируемых частью ее акционеров или менеджментом, ничем не отличаются от собственно криминальных денег.

Во втором и третьем случае они могут быть возвращены, как правило, поменяв своего владельца и приняв форму иностранного капита-

9. Общепринятого терминологического разграничения этих двух не сходных в содержательном отношении процессов в настоящее время не сложилось. Л. Григорьев и А. Косарев предлагают «Четче разделить различные понятия, относящиеся к проблеме вывоза капитала за границу. Термином «вывоз» .. обозначать всю сумму капитала, переведенного за границу, подразделяя его на легальную часть — «экспорт капитала», и нелегальную или полулегальную — «бегство капитала.» Обзор экономической политики России за 1999 год. М.:БЭА, 2000

ла. Именно репатриация нелегального капитала обеспечивает анонимность реального собственника. Так, например, конфликт вокруг Таганрогского металлургического комбината (Тагмета), связанный с борьбой за контроль над компанией между ее менеджментом, располагающим контрольным пакетом¹⁰ и группой Альфа-Банк широко обсуждался в деловой прессе. Между тем по данным анкеты эмитента на сервере раскрытия информации ФКЦБ директорат Тагмета в совокупности не имеет и одного процента акций. По сообщениям прессы контроль организован через оффшорные компании, при этом номинальным держателем выступает депозитарная компания. Вывозимый капитал может возвращаться для целей консолидации контроля или инвестирования. В последнем случае инвестиции приобретают форму предоставляемых зарубежных кредитов, лизинга, долевого участия и т.д. При физическом сохранении активов в России, требования на генерируемые ими финансовые потоки в этом случае юридически принадлежат иностранному капиталу. Иностранное происхождение при этом служит не столько целям защиты от угрозы национализации, вряд ли в условиях сегодняшней политической ситуации ее кто-либо принимает всерьез, сколько выступает гарантией удержания украденных средств от притязания прочих акционеров. Следовательно, вывоз капитала — это в заметной, если не преобладающей, степени проблема порожденная принятой схемой трансформации собственности. Соответственно, полицейские меры по его удержанию вне усилий по улучшению качества корпоративного поведения вряд ли принесут заметные плоды.

Масштабы вывоза капитала относятся к едва ли ни наиболее мифологизированному разделу российской авторской статистики. В зависимости от пристрастий автора, цифры колеблются в пределах от 20 млрд. до 1 трлн. долл. за период с 1992 года. По данным Всемирного банка в течение 1992—1996 гг. из России было вывезено активов на сумму 60 млрд. долларов, МВЭС России за тот же период дает оценку в 150—200 млрд. долларов. Ежегодный отток А. Илларионов оценивает в 2—7 млрд. долл. в год, Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования ИНП РАН — в 18 — 20 миллиардов долларов в год, в течение 1996 — 1998 годов.

Оценку потенциально возможного оттока капитала можно получить из платежного баланса. В экспорт капитала помимо вывозимых по легальным каналам ресурсов включен объем покупки наличной валюты населением, по терминологии Л. Григорьева «внутренний вывоз». Хотя

10. Российская экономика в 2001 году: тенденции и перспективы. М.:ИЭПП, 2002

физически сбережения при этом остаются внутри России, более того, могут активно использоваться для обслуживания сделок, такого рода обмен реальных ценностей на цветную бумагу представляет собой беспроцентный кредит государствам, эмитировавшим данную валюту, прежде всего США, и вычит из инвестиционных возможностей российской экономики. Данные по статьям платежного баланса представлены в таблице 3.6., они сгруппированы по статьям, показывающим экспорт капитала и статьям, содержащим данные по объемам потенциально возможного бегства капитала из России, своего рода верхней возможной границы.

Чистые ошибки и пропуски почти официально признаются статьей отражающей бегство капитала. Ее размер и стабильно отрицательные значения в российских платежных балансах дают основания для таких выводов. Если бы ошибки носили случайный характер, то отклонения были бы незначительными и колебались около нуля, как в отрицательную, так и положительную сторону, что собственно и происходит в прочих странах.

Сопоставление объемов инвестиций в основной капитал производящих отраслей в долларовом исчислении и «подозрительных» на отражение масштабов бегства капитала статей платежного баланса показывает, что в условиях дешевого доллара их рост однонаправлен — увеличивается как доля «подозрительных» статей в платежном балансе, так и инвестиции в основной капитал в долларовом выражении. Ситуация меняется после кризиса — прирост инвестиций сопровождается понижением доли статей, которые могут отражать масштабы бегства капитала. (См. рис. 3.12.)

Наиболее резко в последний период снижается доля статей «Задолженность по своевременно не поступившей экспортной выручке и непогашенным импортным авансам» и «Торговые кредиты и авансы предоставленные». Очевидно, быстрый рост внутреннего рынка и потребность в капиталовложениях заставили пересмотреть планы по выводу капитала из национальной экономики.

Еще больший интерес представляет возврат капитала в Россию. Какие-либо достоверные сведения о доле репатрируемого капитала в иностранных инвестициях, вкладываемых в Россию, отсутствуют, и строго оценить их размер на основе данных приводимых государственной статистикой невозможно. На масштабы этого процесса указывают только косвенные признаки, связанные со страной-импортером капитала, структурой инвестиций по видам и отраслевому распределению

Таблица 3.6.

Статьи платежного баланса, отражающие экспорт капитала и статьи, отражающие объемы потенциально возможного бегства капитала (1994–2002) Название таблица 4

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 I п/г	Итого
Капитальные трансферты (выплаченные)	-3,5	-3,5	-3,5	-2,9	-2,1	-1,2	-0,9	-11,5	6,1	-23,0
Прямые инвестиции за границу	-0,3	-0,6	-0,9	-3,2	-1,3	-2,2	-3,2	-2,5	0,2	-14,0
Портфельные инвестиции (активы)	0,1	-1,7	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,4	0,1	-0,7	-3,0
Наличная иностранная валюта	-5,7	0,1	-8,7	-13,4	0,8	0,9	-0,8	-0,9	-0,7	-28,5
Остатки на текущих счетах и депозиты	-1,7	5,4	-2,5	1,0	1,2	-4,1	-3,6	0,3	0,0	-4,1
Итого экспорт капитала	-11,0	-0,3	-15,9	-18,8	-1,6	-6,3	-8,9	-14,6	4,9	-72,5
Торговые кредиты и авансы предоставленные	-4,4	0,5	-9,8	-6,6	-6,5	-4,9	-4,2	0,0	0,9	-35,0
Задолженность по своевременно не поступившей экспортной выручке и непоташенным импортным авансам	-4,1	-5,2	-10,1	-11,6	-8,0	-5,1	-5,3	-6,4	0,0	-55,7
Чистые ошибки и пропуски	0,4	-8,0	-4,9	-4,9	-9,1	-7,0	-9,7	-9,2	-6,6	-59,0
Итого бегство капитала	-8,0	-12,7	-24,9	-23,0	-23,5	-17,0	-19,2	-15,6	-5,7	-149,7
Итого вывоз капитала	-30,1	-13,3	-56,6	-60,5	-26,8	-29,7	-37,1	-44,9	4,2	-294,7

Источник: Центральный Банк России



Источник: Центральный Банк России, Госкомстат РФ

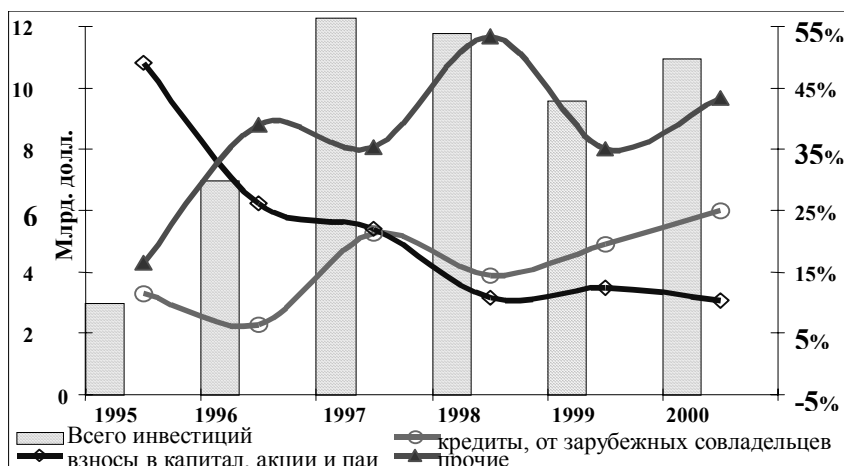
Рис.3.12. Динамика инвестиций в основной капитал производящих отраслей и «подозрительных» статей платежного баланса

Устойчивое, начиная с 1995 года, пребывание Кипра в тройке крупнейших экспортеров капитала в Россию, входящие в пятерку крупнейших Нидерланды, свидетельствуют об активном использовании оффшорных зон для реэкспорта капитала в страну под маркой иностранного.¹¹ В отраслевом разрезе картина выглядит еще более отчетливо — на 2000 год 48,6 % инвестиций в черную металлургию поступило с Антильских островов; 23,2% поступлений в торговлю и общественное питание — с Гибралтара. Очевидно, что оффшорные зоны могут использоваться и собственно иностранным капиталом для целей уклонения от налогообложения и спекулятивных операций, но именно Кипр пользуется особой популярностью у российского бизнеса для оффшорных операций. Для этих целей могут использоваться и более уважаемые в отношении жесткости финансового законодательства и норм корпоративного права страны. Но в этом случае издержки на вывоз-ввоз возрастают за счет конструирования многозвенных схем, в то же время возникают потенциальные угрозы, связанные с возвратом средств.

Структура иностранных инвестиций претерпевала существенные

11. Нидерланды, безусловно, не являются оффшором, но наличие соглашения с Нидерландскими Антильскими островами делает возможным использование сложной, трехступенчатой схемы вывоза или ввоза денег, так называемый «голландский бутерброд».

изменения в течение 1995–2000 годов. На протяжении этого периода устойчиво снижалась доля вложений в акции предприятий и возрастала доля кредитов, причем, прежде всего не относящихся в явном виде к контролируемым производствам, то есть подпадающих под категорию «прочие инвестиции». (См. рис.3.13.) Обращает на себя внимание рост прочих кредитов после кризиса 1998 года, как раз тогда, когда кредиты международных финансовых организаций и т.д.¹² резко сократились. Подобно тому, как «пропуски и ошибки» в платежном балансе рассматриваются как статья, в которой скрыт нелегальный вывоз, «прочие кредиты» вызывают подозрение на репатриацию российского капитала из-за рубежа под иностранными псевдонимами



Источник: Госкомстат РФ

Рис.3.13. Динамика и структура иностранных инвестиций в российскую экономику

Собственно инвестиции, то есть вложения капитала, приводящие к формированию собственности иностранного капитала, активно шли в российскую экономику только на этапе массовой приватизации и раздачи активов. Последующие вложения осуществляются, по преимуществу, в кредитной форме, то есть в виде возвратных вложений, сопряженных

12. Госкомстат определяет прочие инвестиции, частью которых выступают прочие кредиты следующим образом: «Инвестиции, не подпадающие под определение прямых и портфельных, указываются как **прочие** — торговые кредиты, кредиты правительств иностранных государств под гарантии Правительства Российской Федерации, прочие кредиты (кредиты международных финансовых организаций и т.д.), банковские вклады.» Российский статистический ежегодник 2001: Стат. сб. / Госкомстат России. С.580

с меньшим риском и не предполагающих долговременных интересов в принимающей экономике. Если учесть при этом процессы старения производственных фондов и инвестиционный кризис, то первоначальное приобретение прав на активы повлекло за собой не столько развитие подконтрольных предприятий, сколько их фактический вывод через изъятие инвестиционных ресурсов. Даже всплеск перераспределительных процессов после августовского кризиса вызвал лишь торможение этой тенденции. Отчасти это сопряжено еще и со спецификой использования фондового рынка как инструмента привлечения финансовых ресурсов — в связи с угрозой утраты контроля, единственной формой получения средств за счет долевого финансирования становится размещение АДР на европейских и американских биржах. Формирование «зарубежных центров прибыли», которое отмечает А.Д. Радыгин,¹³ привело к тому, что вкладывать формирующиеся в наиболее привлекательных экспортоориентированных отраслях российской экономики ресурсы выгоднее и безопаснее в виде получаемых из-за границы кредитов.

Те же тенденции подтверждаются и отраслевым распределением зарубежных или «псевдозарубежных» инвестиций. Наиболее быстрыми темпами устойчиво росли вложения в пищевую промышленность, которая обеспечивала устойчивый рынок, быстрый возврат вложенных средств и серьезную экономию по сравнению с импортом продукции в Россию. Можно предположить, что именно сюда вкладывался собственно иностранный капитал, представленный известными и крупными корпорациями развитых стран. Приобретение контроля над местной промышленностью могло входить или не входить в стратегию проникновения на российский рынок, в зависимости от наличия профильных производств, их состояния, известности марки и т.д. Вплоть до начала послекризисного подъема доля вложений в промышленность в целом устойчиво падала, капитал вкладывался, прежде всего в быстрокупаемые сферы, связанные с торговлей, финансами, общую коммерческую деятельность по обеспечению функционирования рынка. Рост инвестиций шел только в отрасли с высоким экспортным потенциалом (топливная промышленность и металлургия) и, как уже отмечалось, пищевую промышленность.

13. «Центры прибыли» большинства крупных российских компаний находятся за рубежом. Практически вся прибыль и значительная часть прочих инвестиционных ресурсов вывозится за границу, а затем по мере необходимости реинвестируется в компании в форме кредитов иностранных банков или прямого вложения «иностранного» капитала. Финансовые потоки (ресурсы) собственно российских корпораций управляются из-за рубежа» Радыгин А., Сидоров И. Российская корпоративная экономика: сто лет одиночества? // Вопросы экономики. 2000, № 5

Промышленный рост 1999 года привел к изменению тенденций, увеличению вложений в промышленность в целом, и, в частности, в машиностроение и металлообработку, доля которых в иностранных капиталовложениях в промышленность превышает аналогичную долю во внутренних инвестициях, хотя в абсолютном выражении остается на низком уровне. В целом отраслевое распределение иностранных инвестиций соответствует направленности структурных сдвигов в российской экономике и приоритетам внутреннего инвестирования. Соответственно, инвестиционный процесс закрепляет на будущее складывающуюся низко мобильную, переутяжеленную отраслевую структуру, бесперспективную, если конечной задачей остается переход к постиндустриальной стадии развития.

Краткий, не претендующий на глубину анализа обзор результатов пятнадцатилетнего периода реформирования первоначально советской, а затем и российской экономики, показал, что ни одна из реально стоящих острых экономических задач, за исключением изменения структуры цен, не была решена в ходе ее реформирования. Экономика страны оказалась в состоянии куда более тяжелом, чем на момент начала преобразований. К тому же в настоящих условиях она не располагает тем запасом прочности, который имела советская экономика, не может рассчитывать на использование кредитных ресурсов мирового рынка для проведения преобразований и модернизации. Если на начало реформ СССР был практически свободен от задолженности, то сегодняшняя Российская Федерация только к концу 2003 года, при благоприятном развитии событий может уверенно считать, что вышла из состояния долговой зависимости, и избежала угрозы кумулятивного роста внешнего долга.

Нельзя в связи с этим не отметить появления тревожной тенденции поиска черт постиндустриальной стадии в сегодняшнем развитии. В очередном годовом обзоре ИЭПП «Российская экономика в 2001 году: тенденции и перспективы», в целом крайне взвешенном, информативном и серьезном издании, введение было посвящено десятилетию реформ. Его тональность лучше всего передает следующая цитата: «На протяжении 90-х годов происходили острые дискуссии относительно характера структурной трансформации российской экономики. Падение ряда традиционных секторов индустриальной экономики характеризовалось некоторыми авторами как деиндустриализация, хотя более глубокий анализ протекающих процессов позволяет увидеть в происходящих структурных сдвигах и ростки новой, постиндустриальной структуры (Таблица 1). Бурно растут отрасли телекоммуникаций и связи,

электронная промышленность* (*Текст ссылки: За 90-е годы электронная промышленность освоила порядка 700 новых изделий, отвечающих мировому уровню, 800 видов товаров народного потребления. Рост производства составил в 1999 году 46%, а в 2000 — 37,7%. За последние годы значительно возрос экспорт электронной продукции, составляя 70–80 млн. долл. в год, в основном в страны дальнего зарубежья.*) (после 1998 года более чем на 1/3 ежегодно). Прогрессивные сдвиги происходят в структуре выпускаемой продукции химической промышленности и металлургии. Заметно увеличивается количество организаций образования, число вовлеченных в вузовское и послевузовское образование. Разумеется, тенденция эта не является абсолютно доминирующей и ее укрепление будет в значительной мере зависеть от эффективности экономической политики, от способности правительства инициировать развитие благоприятных сдвигов.»¹⁴

Таблица №1, на которую дается ссылка, содержит ряд показателей, за редким исключением, связанных либо с экспортоориентированными отраслями, либо с потреблением поступающих по импорту товаров, как правило, не производившихся и не потреблявшихся в широких масштабах до 1992 года (видеокассеты, сотовые телефоны и пейджеры, цифровые каналы связи). Бурный рост в электронной промышленности действительно отмечался в указанные годы, правда, исходный для роста уровень 1998 года составлял в натуральном выражении от предкризисного 1990 года 5–10%. Чтобы это увидеть, достаточно заглянуть в любой госкомстатовский справочник. Невольно вспоминается, как в 70-е годы прошлого столетия экономика Судана переживала бурный рост — было пущено два завода по сушке лука. В целом цитата сильно напоминает доклады Генерального секретаря ЦК КПСС на очередном партийном съезде, с объяснением «насколько весомее стал процент».

Наверное, незачем было бы приводить такую длинную цитату и заниматься ссылками на приводимые аргументы, если бы не одно обстоятельство. Мы уже жили в самом совершенном обществе с самой прогрессивной экономической системой, которая несколько отставала от развитых стран, но в очень недалеком и светлом будущем должна была ее догнать и перегнать. Нужно было только набраться немного терпения. Теперь мы вновь оказываемся в ситуации, когда настоящее не очень радужно, но зато есть отчетливые ростки светлого будущего, а, главное, мы выбрали самую перспективную экономическую систему и осталось только дожидаться результатов ее самореализации. Отсутствует внятная

14. Российская экономика в 2001 году: тенденции и перспективы. М.:ИЭПП, 2002, Введение. Экономико-политические итоги 2001 года и перспективы консолидации экономического роста.

промышленная политика, неясны государственные приоритеты экономического роста, бюджет выполняет функцию кассовой книги, налоговая политика преследует исключительно фискальные цели, страна рвется в ВТО, не имея для продажи на внешнем рынке ничего, кроме сырья и продуктов его первичной переработки, на которые никто не накладывает ввозных ограничений. Перечень направлений, требующих реформирования можно было бы продолжить достаточно долго.

Рыночные реформы включали в себя комплекс мероприятий, приватизация была только одним из направлений, хотя и существенным. Неудача реформ не обусловлена непосредственно приватизацией, действовал целый комплекс причин. Единственно, что можно утверждать уверенно, так это то, что трансформация собственности не обеспечила успех реформ, как утверждалось при разворачивании процесса массовой приватизации. В то же время проведенная массовая приватизация ограничивает текущие возможности финансирования реконструкции народного хозяйства, а сформировавшаяся система собственности способствовала изъятию из производства и последующему выводу из страны значительных средств, которые должны были бы использоваться на обновление производственного аппарата, структурную перестройку экономики. И, если сопоставить доходы бюджета от массовой приватизации и объем выведенного из страны капитала, мы получим КПД приватизационного процесса, поскольку выводятся как раз те средства, на которые была недооценена государственная собственность. Для того чтобы вычленить непосредственные результаты приватизационного процесса и его воздействие на функционирование экономики необходимо рассмотреть процесс формирования новых собственников в ходе распределения государственного имущества.

Глава 4. РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В ПОИСКАХ ЭФФЕКТИВНОГО СОБСТВЕННИКА

4.1. Экономические условия, в которых осуществлялась российская приватизация

Проблемы советской экономики середины 80-х годов, вызвавшие необходимость перестройки и ускорения, к 1989 г. уступили свое место другим, гораздо более острым. Сложности социалистического хозяйствования эпохи застоя стали носить в значительной мере академический характер и внимание научных кругов и широкой общественности переключилось на те неотложные и болезненные проблемы, которые были порождены проводимым тогдашним руководством страны курсом. Полная разбалансированность потребительского рынка, несоответствие структуры производства и спроса, необеспеченность денежной массы, угрожающая гиперинфляцией, нарастание бартера в народнохозяйственных расчетах, стремительный рост внешней задолженности СССР требовали разработки экстренных мер по нормализации экономики. Именно в этот период, через сорок пять лет мирной жизни население вновь было переведено на карточное снабжение. Началось дробление единого рынка внутри страны на мелкие локальные рынки, административно защищаемые от «покупантов», то есть населения соседних регионов.

С известной долей условности можно сказать, что если на первом этапе реформ («политика ускорения») в центре внимания стояли макроэкономические проблемы структурной перестройки экономики. На втором этапе («перестройка») экономическая политика акцентировалась на микроэкономических проблемах — создание условий эффективного ведения хозяйства на отдельных предприятиях. На третьем этапе, 1989–1991 гг., господствующего официального лозунга, которым можно было бы назвать этот этап, в этот период не существовало, поэтому назовем его предкризисным периодом, вновь приоритет получают макроэкономические проблемы. Изменился только, как отмечено выше, их характер. Именно в этот период неудачи проводимых реформ начали искать в имманентных недостатках государственной собственности. С другой стороны, процесс приватизации предлагался как один из воз-

можных путей изъятия избыточной денежной массы, связывания спроса за счет появления дополнительных товаров в виде продаваемого государственного имущества.

Для дальнейшего изложения необходимо уточнить, что под общим названием «приватизация» объединен ряд процессов, различающихся по принятым механизмам их осуществления, сферам, последствиям.

- «Малая приватизация». Под малой приватизацией принято называть процесс продажи на конкурсах, аукционах и инвестиционных конкурсах малых государственных предприятий в различных сферах — промышленности, торговле, бытовом обслуживании. Процессу приватизации в этом случае не предшествует преобразование предприятия в акционерное общество, либо товарищество с ограниченной ответственностью.¹ В обязательном порядке под прямую продажу попадали предприятия с балансовой стоимостью основных фондов по состоянию на 1 января 1992 г. не более 1 млн. рублей, а предприятия со средней численностью работающих менее 1000 человек или с балансовой стоимостью основных фондов на 1 января 1992 г. менее 50 млн. рублей, — выбирали вариант приватизации решением трудового коллектива. Как правило, малая приватизация осуществлялась по отношению к предприятиям торговли и бытового обслуживания.
- «Большая приватизация» представляла собой реорганизацию государственных предприятий в акционерные общества с последующей продажей акций частным лицам и негосударственным предприятиям. В этом процессе принципиально различаются первый этап — «ваучерная» приватизация, когда в качестве платежного средства при покупке принадлежащих государству акций использовался приватизационный чек, и денежный этап. В первом случае процесс носил преимущественно распределительную природу, во втором — в большей степени приближается к традиционному пониманию приватизации как процессу *продажи* государственного имущества.

Достижение сбалансированности внутреннего рынка за счет появления на нем предприятий и ценных бумаг акционированных государственных предприятий в качестве дополнительных товаров не могло быть достигнуто в рамках принятой модели массовой приватизации. Во-первых, на первом «ваучерном» этапе реальные деньги от большой при-

1. В соответствии с действовавшим на момент приватизации Законом «О предприятиях и предпринимательской деятельности» товарищество с ограниченной ответственностью было аналогом общества с ограниченной ответственностью, вводимым Гражданским кодексом позднее, в октябре 1994 г.

ватизации практически не поступали (выручка от продажи акций оставшихся от специализированных чековых аукционов шла на покрытие затрат по их организации). Во-вторых, продажа государственного имущества в принципе не могла сбалансировать потребительский рынок, поскольку избыточный спрос на нем предъявлялся теми слоями населения, которые не могли выступать на рынке собственности.

Влияние смены формы собственности на макроэкономические пропорции возможно только через достаточно длительный интервал в результате перемещения капитала через фондовый рынок в приоритетные, с точки зрения выгоды вложения, отрасли. Приватизация создает для этого условия, но чтобы макроэкономические сдвиги могли осуществиться, требуется отлаженный фондовый рынок и активное государственное воздействие, то самое, от которого предполагалось отойти в результате приватизации. В этой связи целесообразно сослаться на работу Е.Т. Гайдара, написанную совместно с С.С. Шаталиным в 1989 г. «Ссылки на то, что ускорение структурных сдвигов в советской экономике невозможно из-за отсутствия рынка капитала и соответствующих автоматических регуляторов, несостоятельны. Капиталистические страны именно в этой области активно используют государственное регулирование».

Проведение ускоренной приватизации в сложившихся условиях, таким образом, не было связано с решением наиболее острых проблем, стоявших перед советской экономикой. С другой стороны, именно сложившиеся макроэкономические условия были крайне неблагоприятны для большой приватизации.

Если оставить в стороне социальные и политические проблемы, возникающие при проведении приватизации такого масштаба как российская, одной из наиболее сложных технико-экономических задач была оценка стоимости продаваемого имущества.

Даже в условиях стабильного рынка, который существовал к моменту начала реформ, использование бухгалтерской информации для целей определения стоимости продаваемого имущества было затруднено. Различие внутрисоюзных и мировых цен не имело принципиального значения до тех пор, пока существовала монополия внешней торговли. По мере либерализации внешнеэкономической деятельности несоответствие структуры внутренних и внешних цен порождало искаженные оценки. Отказ от централизованного формирования цен и освобождение внешней торговли с необходимостью должно было привести, и привели на практике, к существенному изменению структуры цен в российской экономике. Между тем балансовая стоимость предприятия отражала ценовые пропорции предшествовавших десяти и более лет. Совре-

менное импортное оборудование, исходя из установленного на момент его приобретения валютного курса, оценивалось так же, как и отечественные аналоги, безотносительно надежности, производительности и т.д. Предприятия в бесперспективных отраслях и высокодоходные в рыночных условиях предприятия, выпускающие остродефицитную либо конкурентоспособную на мировых рынках продукцию, при такой оценке могли стоять одинаково.

Оценка по дисконтированному доходу в этот период также была невозможна, поскольку в плановой экономике прибыль выступала фактически нормативным показателем, задаваемым централизованно устанавливаемыми ценами и объемами плановых заданий. Переход 1989 года к нормативному планированию в этом смысле изменил немного. Использование аналоговых оценок, ориентированных на оценки фондового рынка сходных предприятий за рубежом, было бы методом еще менее точным, поскольку, во-первых, каждое предприятие индивидуально, во-вторых, такого рода оценка должна учитывать общеэкономические условия, в-третьих, такой подход открыл бы фантастические возможности для злоупотреблений.

Объективную оценку мог дать только фондовый рынок, но такового в стране просто не было. Оставалось два возможных варианта:

- Эволюционный путь. Дать возможность для постепенного формирования фондового рынка, роста *новых* акционерных обществ, проводить корпоратизацию госсектора и по мере формирования рыночных условий реализовывать часть государственных акций по складывающимся рыночным ценам, либо продавать государственные корпорации в результате санационных процедур. В последнем случае цена определялась бы стоимостью передаваемого имущественного комплекса за вычетом инвестиционных программ.
- Максимально быстрое перераспределение государственной собственности. В этом случае оценка может носить и условный характер, важно чтобы процедура была облегчена (иначе задача будет решаться долгие годы) и стандартизирована (иначе неизбежны масштабные злоупотребления).

В конечном счете, российская приватизация пошла по второму варианту. Но условность бухгалтерской оценки была усугублена гиперинфляцией. Скрытая инфляция, активно развивавшаяся в 1986–1990 гг., оценивалась только косвенно — через рост денежных накоплений и нарастание дефицита. Она никак не отражалась на бухгалтерской оценке стоимости основных фондов предприятий. Более того, в ней не был отражен «павловский» скачек цен апреля 1991. Гиперинфляция, начав-

шаяся в стране с 1992 года, была учтена в переоценке стоимости основных средств только начиная с 1 июля и то частично. В среднем, по результатам проведенной переоценки стоимость основных фондов возросла в 20 раз², в то время как рост цен на промышленную продукцию в декабре 1992 по отношению к декабрю 1990 года составил 114,92 раза. Рост цен с декабря 1991 по декабрь 1994 года составил 3792,4 раз.³

Проводимые ежегодно, начиная с 1992 года, переоценки основных фондов не сказывались на цене подлежащего продаже в ходе ваучерной приватизации государственного имущества. Оценка стоимости имущества для определения величины уставного капитала приватизируемых предприятий осуществлялась без учета переоценки основных средств. В таком решении есть своя логика — условным ценам, никак не связанным со сложившимися экономическими реальностями, противопоставлено условное платежное средство — приватизационный чек.

Использование денег в большой приватизации вплоть до июля 1994 было крайне ограничено — деньгами могло оплачиваться:

- не более 20% от стоимости 51% акций, выкупаемых трудовым коллективом по II варианту льгот (первоначально, до ноября 1992 года, не менее 50%);
- стоимость 15% акций при выкупе льготных акций и акций, предоставляемых руководству по опциону при I варианте льгот;
- часть акций оставшаяся после проведения специализированных чековых аукционов для покрытия затрат на их проведение;
- при выкупе арендованного имущества предприятиями, заключившими договор об аренде с правом выкупа до принятия приватизационного законодательства.

Фактически во всех рассматриваемых случаях льгота при покупке за счет инфляционного обесценения имущества предоставлялась трудовому коллективу или менеджменту. Трудно сказать, насколько такая льгота была оправдана экономически, но, по крайней мере, понятен ее социальный смысл.

Тем не менее, в ходе осуществления ваучерной приватизации имущество госпредприятий получало вполне определенную рыночную оценку. Поскольку обращение ваучеров осуществлялось без каких либо ограничений, то, начиная с момента их выдачи населению, они активно обращались на вторичном рынке. Цена их росла по мере инфляции, но

2. Постановление Правительства РФ от 14 августа 1992 г. N 595 «О переоценке основных фондов (средств) в Российской Федерации»
3. Цены в Российской Федерации. Статистический сборник./Госкомстат России. — М., 1995, с. 123

несопоставимо более медленными темпами. В течение 1993 года рыночная цена ваучера возросла с трети номинала до двух номиналов, тогда как инфляция за этот период составила 1000% годовых. В итоге реальная стоимость ваучера на конец периода снизилась на 30%. Используя крайне приблизительную и грубую оценку, обесценение государственного имущества в ходе большой приватизации составило 900–1000 раз. (В среднем на один приватизационный чек по результатам чековых аукционов пришлось акций приватизированных предприятий на сумму 2,4 тысячи рублей. При средней рыночной цене приватизационного чека за период его обращения в 4 доллара и средней цене чековых аукционов в 4 ваучерных рубля за рубль акции, на один доллар ваучера пришлось 600 рублей стоимости имущества акционируемого предприятия. Если учесть, что при льготных продажах трудовому коллективу на один ваучер приходилось акций на сумму от 5900 до 14000 рублей, и что около половины стоимости приватизируемых предприятий распределялась между членами трудового коллектива, то реальное обесценение реализуемой государственной собственности окажется еще более масштабным.)

За три года, 1992 по 1994, совокупный доход от продажи около 50% предприятий от их общего числа, имевшегося в России на начало приватизационной программы (1 января 1992 г.) составил 1,54 млрд. долларов. Рыночная цена гигантов советской индустрии поражает воображение даже на фоне сегодняшнего, по всем оценкам недооцененного российского рынка. Стоимость Уралмаша составила 3,7 млн. долларов, Челябинского металлургического комбината — 3,73 млн. долларов, Ковровского механического завода — 2,7 млн. долларов, Челябинского тракторного завода — 2,2 млн. долларов. Такого рода список можно было бы продолжать долго. Распределительный характер принятой приватизационной модели привел к исходному обесценению реального капитала страны, создав тем самым благоприятные возможности для последующей консолидации собственности и проведения спекулятивных операций, с одной стороны, и заниженным требованиям к эффективности использования капитала, с другой.

Проведение ускоренной приватизации в условиях гиперинфляции частично решило проблему, которая в значительной степени вызвала необходимость появления приватизационного чека. Стоимость основных фондов государственных предприятий в России к началу 90-х годов была несопоставимо выше накопленных денежных доходов, и, более того, она превышала весь объем денежной массы в стране, рассчитываемой по агрегату M_2 . Тем самым гиперинфляция, обесценив стоимость основных фондов, по крайней мере формально по бухгалтерской оценке, позволила быстро перераспределить их.

Распределительный механизм социалистической экономики воспроизводил личные доходы населения в масштабах, достаточных только для текущего потребления. Даже усиленная эмиссия периода перестройки, повлекшая за собой развал потребительского рынка, привела к формированию денежного накопления только в объеме 216 млрд. рублей. Лишь незначительную часть этих сбережений население готово было направить на выкуп собственности. Дифференциация доходов между верхней и нижней децильными группами была менее чем пятикратной, поэтому даже верхняя доходная группа не располагала значительными денежными сбережениями, во всяком случае легальными. Денежные сбережения представляли, прежде всего, неудовлетворенный потребительский спрос и были вынужденными.

С точки зрения приватизации, обесценение имущества в ходе гиперинфляции было эквивалентно его продаже в тысячу раз дешевле балансовой стоимости. Но гиперинфляция сопровождалась падением доходов населения (реальные денежные доходы в 1994 составили 68,9% от уровня 1991 г., заработная плата — 61,8%),⁴ обесценением предшествующих накоплений и ростом доходной дифференциации. Разница в доходах верхней и нижней децильной группы с 1991 по 1994 год возросла с соотношения 4,5 : 1 до 15,1 : 1, коэффициент Джини за этот же период возрос с 0,260 до 0,409.⁵ В результате, проведение приватизации в условиях гиперинфляции, не просто способствовало ускоренной реализации бывшей общенародной собственности, но и ее перераспределению в пользу ограниченного круга лиц.

На конец 1993 года в России насчитывалось 55 млн. акционеров (включая 22 млн. акционеров ЧИФов). Формальный характер передачи собственности особенно отчетливо проявил себя именно в акционерном капитале чековых фондов. Наличие мельчайших акционеров, отсутствие реальной возможности последующей продажи акций, невозможность участия во внутреннем контроле сделали чековые инвестиционные фонды идеальным инструментом изъятия ваучеров у населения. Приобретение фондами относительно крупных и ликвидных пакетов через чековые аукционы заложило основу спекулятивного перераспределения акций приватизированных предприятий, при этом мелкие акционеры просто потеряли вложенные в них чеки.

Вторым источником для быстрой концентрации пакетов акций и формирования консолидированного контроля стал трудовой коллектив.

4. Государственный комитет по статистике РФ //www.gks.ru
5. Денежные доходы, расходы и потребление домашних хозяйств Российской Федерации в 1994 г. (по материалам выборочного обследования бюджетов домашних хозяйств) /Госсекмстат России. — М., 1995. — с. 10

75% акционируемых предприятий выбрали второй вариант льгот, в соответствии с которым 51% акций выкупался работниками предприятия. Это дало основание говорить об избранной в России «инсайдерской» модели приватизации. В реальности оказалось, что концентрация акций в одном месте просто позволила сократить издержки на скупку акций и взаимодействие с реестродержателем. В условиях нерегулярных выплат заработной платы, резкого снижения ее уровня, отказа от выплаты дивидендов или их символических выплат, работники стали быстро распродавать принадлежащие им бумаги, как собственной администрации, так и сторонним скупщикам. По всем оценкам, именно доля трудового коллектива в уставном капитале подверглась наиболее быстрому размыванию в постприватизационный период.

В совокупности три фактора действовали в пользу ускоренной концентрации пакетов в ходе ваучерной приватизации:

- обесценение ваучера (и стоящее за этим обесценение государственной собственности в результате гиперинфляции);
- резкое падение реальных доходов после января 1992 г. — за год падение денежных доходов составило 47%;
- рост доходной дифференциации при фактической ликвидации сбережений, основанных на прежней системе распределения.

Таким образом, проведение масштабной приватизации в существовавших на тот момент макроэкономических условиях способствовали не столько созданию широкого слоя собственников, сколько ее концентрации и переходу в руки ограниченного круга лиц.

Вопрос о том, кто стал собственником в процессе приватизации представляет интерес не только с точки зрения размышлений о социальной справедливости или многократно осужденной социальной зависти и стремления посчитать деньги в чужих карманах. От первоначального распределения экономической власти зависит поведение того самого собственника, который должен контролировать производство. От структуры первоначального распределения зависит тип фондового рынка, который складывается в России.

В развитых странах крупные состояния создавались столетиями, параллельно концентрации производства. Развитие акционерной собственности передавало контроль над совокупным капиталом тому, кто был способен распорядиться им наилучшим образом. В тех редких случаях, когда крупный капитал формируется в течение жизни «основателя империи», он связан с блестящим предпринимательским талантом. Такие имена как инженер Генри Форд или программист Уильям Гейтс известны всему миру.

В Советском Союзе сколько-нибудь значительных капиталов,

имеющих легальное происхождение, вплоть до 1987 года просто не могло существовать. В рамках действовавшей экономической системы верхнюю границу возможных денежных сбережений определяли наиболее дорогие товары, входившие в структуру личного потребления — кооперативные квартиры, машины, дачи. И те были доступны достаточно ограниченному слою населения. Поскольку производственное накопление осуществляло только государство, то соответствующая часть стоимости общественного продукта просто не поступала в распределение в качестве личных доходов. Даже так называемая «партийная и хозяйственная номенклатура» получала привилегии в форме потребления, а не денежного распределения.

Соответственно, денежного накопления, основанного на легальном производстве, в стране не было. Даже наличие производительного капитала в теневых формах, так называемые «цеховики», принципиально не меняет картину. Последние представляли мелкое производство в ограниченных сферах, направленных на конечное потребление — легкая и пищевая промышленность. При этом необходимо учесть, что уже предпринимательский опыт «цеховиков» нес в себе криминальный оттенок и отработанные навыки сокрытия производства от социалистического государства эффективно используются в сокрытии доходов от налогов государства буржуазного.

Возникает проблема: как сформировались денежные капиталы, достаточные для скупки контрольных пакетов приватизированных предприятий всего пять лет спустя? Каков характер участвующего в этом процессе капитала, соответственно его опыт и интересы? (Утверждение о том, что наиболее простой и эффективный путь распределения это продажа, которая позволяет передать собственность в наиболее эффективное управление, справедливо в том случае, если сами деньги были получены за счет эффективного управления собственностью.)

Не претендуя на полноту перечисления, постараемся определить основные источники формирования денежного капитала.

I. Кооперативное движение⁶

В интересующем нас аспекте в кооперативном движении можно выделить два периода:

6. Фактически в этой форме после длительного периода в стране была легализована предпринимательская деятельность. Косвенным свидетельством того, что кооперативы перестроечной поры фактически являлись частнокапиталистическими предприятиями служит резкое сокращение их количества по мере либерализации экономического режима и законодательного разрешения более адекватных для частного предпринимательства организационно-правовых форм — индивидуальная частная деятельность, товарищества и общества.

1. Развитие производственных кооперативов, возникавших в тех секторах, где ощущается наиболее острый дефицит. Используя преимущества свободного ценообразования, кооперативы привлекают ресурсы из госсектора, получая прибыль, обусловленную не столько эффективным ведением дела, сколько конъюнктурой рынка. Положительным аспектом этого этапа было то, что в отечественной экономике появился сегмент производства, остро реагирующий на потребительский спрос. Но ожидаемого насыщения потребительского рынка при этом не произошло, так же как и конкуренции между госсектором и кооперативами. В условиях фондируемого снабжения, строго лимитированного распределения ресурсов снабженческая деятельность кооперативов с неизбежностью вела к коррупции. Кооперативы возникали при государственных предприятиях и становились для руководства последних источником формирования денежного капитала, в частности, использованного позже и для приватизации. Производственная деятельность кооперативов вела не к расширению выпуска конечного продукта, а к перемещению конечных стадий обработки из государственного в кооперативный сектор и изъятию ценовой разницы, которая возникала на разбалансированном рынке при наличии фиксированных государственных цен, установленных ниже равновесного уровня, и цен, устанавливаемых в соответствии со спросом. В сложившейся в тот период ситуации изменяется основное направление в деятельности кооперативов.

2. Кооперативы переходят от производственной к товарозакупочной деятельности. Речь идет даже не о собственно торговых кооперативах, а предприятиях, формально являющихся производственными. При значительных ценовых разрывах между фиксированными и свободными ценами и постоянно нарастающим дефицитом по всем товарным группам, простое перемещение любого продукта из государственного в кооперативный сектор позволяло получать доход. В этих условиях затраты на любой производственный процесс выступают непроизводительными затратами капитала.

В результате данная форма денежного накопления обусловлена неравным положением различных хозяйствующих субъектов, и степень экономического успеха определялась, прежде всего, связями с хозяйственными руководителями и чиновниками. Предпринимательский опыт той эпохи, безусловно, ценен, как и любой опыт. Но вряд ли накопленный таким образом денежный капитал можно рассматривать как критерий в определении эффективности предполагаемого будущего собственника госпредприятий. (В скобках отметим, что после освобождения цен в 1992 году привлекательность посреднической деятельности как сферы применения капитала неуклонно снижалась, а прибыль от

этих операций сближалась с прибылью в прочих отраслях экономики.)

II. Внешнеэкономическая деятельность

Ситуация здесь сходная с кооперативным движением, но масштабы несопоставимо больше. Постепенное ослабление государственной монополии внешней торговли позволило внедряться в эту сферу частному капиталу. В силу сложившейся к этому времени хозяйственной практики, различий в условиях деятельности для государственного и частного сектора, ценовых перепадов во внешнеэкономической деятельности было еще больше, чем на внутреннем рынке. Наличие различий в мировых и внутренних ценах, фиксированный курс валюты позволяли извлекать значительные доходы, как за счет экспортных операций, так и за счет импорта. Вывоз сырья и энергоносителей, ввоз электроники и потребительских товаров позволяли получать прибыль, ранее идущую в бюджет и, в конечном счете, поддерживавшую внешнеторговый баланс при несоответствии внутренних и внешних цен. Этому же способствовало предоставление индивидуальных льгот при таможенном обложении.

Право доступа к внешнеторговой деятельности определялось знакомством с чиновничьей верхушкой той поры. Получение квот, разрешений стало еще одним направлением активного развития коррупции. Особенностью этого канала денежного накопления стал вывоз российского капитала за рубеж в денежной форме. Масштабы этого процесса трудно оценить, по понятным причинам статистики такого рода деятельности не существует. Судить о них можно по скандалам в текущей периодике (дело «АНТа», кооператив «Техника» Тарасова, «Национальный фонд спорта», наводнивший страну дешевой импортной водкой, и множество других) и экспертным оценкам. Последние колеблются в весьма значительных пределах — от 5 до 20 млрд. долл. ежегодно с 1990 по 1995 г. (Начиная с 1995 г. в России начинает вводиться контроль за экспортными, затем за импортными сделками.) Столь же неопределены оценки возврата российского капитала в процессе приватизации под импортными «псевдонимами».

III. Прямые хозяйственные злоупотребления

Малый бизнес, активно группирующийся вокруг крупных государственных предприятий в СССР, а позже в России, имел иную природу, нежели в развитых странах с рыночной экономикой. Он использовался не для заполнения ниш, недоступных крупным предприятиям и не для контрактных поставок, а для перемещения средств государственных предприятий в частные руки. Это осуществлялось путем перевода на них

средств бюджетного финансирования инвестиций, заключения договоров на выполнение фиктивных работ, либо по завышенным ценам, предоставления кредитов и субсидий, передачи им наиболее выгодных отрезков производственного и финансового цикла и т.д. Одной из сфер бурного роста еще в 1988–89 году стали фирмы по обналичиванию средств государственных предприятий. (Характерным в этом смысле стал скандал вокруг приватизации Горьковского автозавода, где выяснилось, что бюджетные средства на перевооружение производства направлялись на скупку ваучеров через подставные структуры.) В таких формах приватизация начиналась еще до ее официального законодательного оформления.

Сюда же необходимо включить средства, непосредственно перечисляемые из бюджета на коммерческие структуры под реализацию никогда не реализующихся программ. Злоупотребления в ходе так называемого «северного завоза» обсуждались не один год, оставаясь неотвратимыми как судьба.

Финансовые аферы и злоупотребления непосредственно связаны с реализацией концепции ваучерной приватизации. Первые финансовые пирамиды, хотя и несопоставимые по своим масштабам с АО МММ или концерном Гермес, формировались именно на основе приема ваучеров у вкладчиков с условием выплаты значительных процентов и возвратом ваучеров. Появление организованного рынка ваучеров, с широко-масштабным оборотом, сосредоточением торговли на ведущих фондовых площадках в Москве и Петербурге, стало возможным благодаря работе по их концентрации, проделанной различного рода финансовыми аферистами. МММ, Гермес, Хопер были только наиболее заметными пирамидами. Различного рода финансовые конторы, бравшие ваучеры под широкие обещания появлялись по всей стране, включая ее самые глухие окраины. О масштабах финансовых афер в России говорит уже то, что движение обманутых вкладчиков в 1994–1997 гг. было заметной общественной силой в стране. Характерно, что первая попытка ограничить возможности финансового мошенничества предпринимается только летом 1994 года, то есть к моменту окончания чековой приватизации.⁷ Такого рода пирамиды строились и на вполне законном основании в виде чековых приватизационных фондов. Преимуществом последних является акционерная форма и невозможность для акционера потребовать возврат взноса или выплаты обещанных в рекламе дивидендов. Между тем законодательное требование открытости в работе по-

7. Указ Президента РФ от 11 июня 1994 г. N 1233 «О защите интересов инвесторов». — «Российская газета» от 21 июня 1994 г.,

следних не реализуется, и возникают идеальные условия для злоупотребления интересами мелких акционеров.

Масштабы участвующих в приватизации такого рода криминальных денег также невозможно оценить. Но можно утверждать, что сформированный в результате денежный капитал возник за счет подрыва существовавшего производства. И, по крайней мере первоначально, владельцы такого капитала приносят криминальные элементы в действующее производство.

IV. Банковский капитал

Банковский капитал в отличие от перечисленных выше источников денежного накопления имеет вполне легальные основы своего роста. Причины стремительного увеличения банковских активов в «золотую эпоху» становления банковского сектора в СССР и позже в России сходны с перечисленными выше — дефицит банковских услуг и кредитных ресурсов, фиксированные ставки центрального банка и свободные ставки коммерческих банков, позже — гиперинфляция и рост курса доллара. Но, в отличие от кооперативного движения и негосударственной внешнеэкономической деятельности извлечение банками прибыли в этих условиях не требовало коррупции и прочих форм нарушения закона. Более того, при благоприятных для банковского сектора в целом условиях роста активов, различия в темпах их роста и надежности банков определялись, в конечном счете, эффективностью ведения банковского дела и компетентностью управления и персонала в целом.

Основными источниками роста банковского капитала на первом этапе стали:

- дефицит кредитных ресурсов и возможность безрисковой и выгодной перепродажи ресурсов Центрального Банка;
- высокая разница в уровне процентных ставок по депозитам и прямому кредитованию, особенно с учетом сложного процента при ежемесячной оплате процентов по кредиту;
- непрерывный рост курса доллара в период 1992–1994 года, хотя и отстающий от темпов инфляции, но превышающий уровень депозитных ставок.

Отрицательная процентная ставка продержавшаяся, за исключением редких периодов, на протяжении всего времени гиперинфляции, как это не парадоксально, способствовала росту реальных банковских активов. Оборотные средства, утрачиваемые предприятиями, перетекали в банковский сектор.

Изменения макроэкономических условий в период финансовой

стабилизации и утрата перечисленных источников устойчивых банковских доходов поставили многие банки в неустойчивое финансовое положение.

Таким образом, из всех рассмотренных источников денежного накопления, только формирование банковского капитала могло осуществляться необходимыми темпами, не нарушая действующего хозяйственного законодательства, без связи с коррупцией и криминальной сферой. Денежный капитал, сформировавшийся в конце эры горбачевских реформ и начала российского перехода к рынку, возник не в результате организации реального производства и эффективного хозяйствования. Соответственно, перераспределение государственной собственности в пользу располагавших им лиц не могло обеспечить появления «эффективного собственника». (За исключением банков, но и здесь при приобретении пакетов акций предприятий присутствовал отчетливый спекулятивный мотив. Кроме того, помимо целей стратегического управления, приобретение банками акций промышленных предприятий преследовало и ряд тактических задач — перевод таких предприятий на обслуживание в контролирующий банк, извлечение доходов за счет предоставления дополнительных услуг и т.д.)

Характер участвующего в приватизационном процессе капитала обуславливал нереальность официально декларируемых целей. Первичное распределение собственности могло только создать условия для их последующей реализации через механизмы фондового рынка. Соответственно, цена перехода включает в себя не только затраты и потери при проведении приватизации, но и затраты на перемещение контроля вплоть до конечного держателя.

Для того чтобы оценить результаты массовой приватизации, необходимо вспомнить те цели, которые перед ней ставились. К сожалению, характерной особенностью российских социально-экономических преобразований, проводимых, как правило, в виде шумных публичных компаний, является то, что их завершение не связано с оценкой результата и мерой ответственности за его достижение или не достижение. Провал одной компании влечет за собой просто появление следующей.

В соответствии с приватизационной программой, ее основными целями в были следующие:

- формирование слоя частных собственников, содействующих созданию социально ориентированной рыночной экономики;
- повышение эффективности деятельности предприятий путем их приватизации;
- социальная защита населения и развитие объектов социальной инфраструктуры за счет средств, поступивших от приватизации;

- содействие процессу стабилизации финансового положения в Российской Федерации;
- создание конкурентной среды и содействие демонополизации народного хозяйства;
- привлечение иностранных инвестиций⁸.

Как уже отмечалось выше, формально количественно первая из поставленных целей была решена — на конец 1994 года в стране появилось 55 млн акционеров. Казалось бы, созданы условия для движения к американской модели корпоративного управления. Но американская модель появилась в результате длительного эволюционного развития и включает в себя совокупность элементов, которые невозможно насадить «сверху» революционным путем. Минимальным необходимым для ее реализации условием является сознательное решение инвестора использовать часть сберегаемого дохода для размещения в фондовых инструментах. Соответственно, в дальнейшем он следит за изменением стоимости своих вложений и принимает решения о продаже или дополнительных покупках на основе предоставляемой рынком информации. Обмен малопонятной и не представляющей сколько-нибудь существенной ценности бумаги под названием приватизационный чек на столь же малопонятные акции ЧИФов или получение за символические деньги акций собственных предприятий не создали собственника. Естественным результатом стали, с одной стороны, продажи акций за символические деньги, с другой стороны, их изъятие через различные формы злоупотреблений контролем. Реально избранная модель массовой приватизации создала условия для концентрации собственности, а не формирования широкого круга собственников, при этом процесс концентрации был сопряжен с высокими затратами и экономическими потерями.

Цели, связанные с финансовой стабилизацией и развитием социальной инфраструктуры, были недостижимы уже в силу избранной модели массовой приватизации, предполагающей существенные льготы в рамках денежных продаж и реализацию основного массива собственности за приватизационные чеки. Более или менее существенные поступления обеспечивала только малая приватизация. Об этом, в частности, свидетельствует распределение поступлений от приватизации между уровнями бюджетной системы. На долю федерального бюджета в 1993 году пришлось 36,3% доходов от продажи государственной собственности, в 1994 году — 29,6%, в то время как на долю местных бюджетов

8. Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год (утверждена постановлением ВС РФ от 11 июня 1992 г. N 2980–1.

48,9% и 56,9%, соответственно. При этом, в соответствии с утвержденными нормативами распределения средств от приватизации перечисления от продажи муниципальной собственности в федеральный бюджет составляли 20%, а перечисления в местный бюджет от продажи федерального имущества — 10%. За исключением 1997 и 2002 годов поступления от приватизации не принимали значительных размеров.

Повышение эффективности деятельности предприятий предполагалось достигнуть за счет собственнической мотивации, ориентации предприятий на прибыльное ведение дела в условиях рыночной конкуренции. Решение проблемы согласования интересов собственника, производственной единицы и экономики в целом выделось в упрощенном представлении о капиталистической хозяйственной практике. Прибыль как единственный побудительный мотив деятельности для хозяйственной единицы в условиях рыночной конкуренции решает проблему согласования целей фирмы и народного хозяйства в целом. Рыночная конкуренция заставляет производить продукцию, необходимую конечному потребителю и через цену устанавливает минимально допустимую обществом эффективность в использовании ресурсов. Стремление к максимизации прибыли побуждает искать новые сферы приложения капитала и технологии производства, минимизирующие затраты.

Насколько упрощенное представление не соответствует реальности, показывают проблемы современной российской экономики. Во-первых, прибыль как результат текущей деятельности характеризует только финансовый поток и, соответственно, краткосрочные результаты деятельности. Долгосрочные результаты отражаются в изменении стоимости активов (запаса). Согласование текущих целей, реализацию которых осуществляет наемный менеджер и долгосрочных, которые устанавливает собственник, представляет серьезную проблему организации корпоративного управления в капиталистическом хозяйстве, ничуть не менее сложную в теоретических и практических аспектах, нежели построение системы плановых показателей. Эффективность же производства определяет совокупность институтов рыночного хозяйства, включающая в себя, помимо всего остального системы государственного управления и регулирования хозяйственной деятельности. Вопрос о сравнительной эффективности приватизированных и государственных предприятий превратился в самостоятельный и остро дискуссионный раздел экономической науки, чему в немалой степени способствовала российская приватизация. Обзор работ по этому направлению уже приведен выше, здесь важно отметить, что на уровне экономики в целом не только не был обеспечен рост эффективности, но произошло ее замет-

ное снижение.

Ни одна из поставленных задач не была решена, а частью и не могла быть решена в рамках процесса массовой приватизации. Ожидание реализации этих целей в долгосрочном периоде тоже вряд ли оправдано — с момента завершения программы прошло достаточно времени для того, чтобы выстроить производство с нуля. Очевидно, что принятая форма приватизационного процесса не создала исходных условий для формирования эффективного капиталистического хозяйствования. (Эффективного с точки зрения народного хозяйства, а не лиц, контролирующих производство.)

В макроэкономической ситуации сложившейся на момент начала преобразований масштабная приватизация государственной собственности не решала наиболее острых проблем, стоявших в это время перед экономикой России. Более того, проведение ее в этот период привело к обесценению приватизируемой собственности, и ее продаже лицам, происхождение капитала которых не было связано с развитием реального производства.

Формирование конкурентной рыночной среды требовало проведения малой приватизации, и ее проведение было реальным и по механизмам, нивелирующим влияние гиперинфляции и по наличным капиталам, связанным с соответствующими сферами.

Большая приватизация имела не столько экономический, сколько политический характер и была мерой, в зависимости от точки отсчета — «революционной» или «контрреволюционной», призванной сделать необратимым ликвидацию прежней хозяйственной и социальной системы.

Результатом ее проведения не могло стать повышение эффективности производства, она смогла только создать условия для формирования нового механизма движения финансовых потоков, формирования управления на производстве, структурной реорганизации экономики. Сам по себе этот механизм отнюдь не является гарантией высокоэффективного производства, среди стран с рыночной экономикой развитые страны составляют не более четверти. Отказ от эволюционных реформистских преобразований в пользу очередной революции предполагает определенный период «строительства капитализма» — формирование инфраструктуры фондового рынка, мер государственного регулирования частного производства, создание конкурентных условий, вырастание новой деловой культуры.

4.2. Формирование «эффективного собственника»

В процессе приватизации

Центральной проблемой российской приватизации, никак до настоящего времени не анализируемой в экономической теории⁹ является природа капитала сторонних инвесторов, установивших контроль над производством. Собственность передавалась в ходе распределительного процесса, без сколько-нибудь обоснованной оценки имущества, в условиях идущей в стране гиперинфляции. Контроль, установленный над производством не был результатом реализации предпринимательских способностей по созданию и организации бизнеса в конкурентной рыночной среде. Особенностью корпоративной собственности является возможность концентрации общественного капитала под управлением предпринимателя, умеющего распорядится им наиболее эффективным образом. Относительно небольшой по размерам капитал, заключенный в контрольном пакете, дает право на управление корпорацией в целом. Условием этого выступает предпринимательский талант учредителя и распределение выгод между всеми собственниками. Право на управление общественным капиталом в ходе приватизации было получено не как результат навыков и умений финансового управления, а как следствие одного из трех обстоятельств или их комбинации:

- наличие номенклатурных преимуществ доступа к информации и процессам принятия решений, в том числе и в приватизационной сфере;
- юридическое закрепление фактического распоряжения имуществом со стороны директорского корпуса, сложившееся в период реформирования хозяйственного механизма и, в особенности, в начале периода ваучерной приватизации;
- наличие контроля над финансовыми и товарными потоками предприятия, установленного в момент распада директивного планового управления и действовавшей системы материально-технического снабжения и оптовой торговли.

Корпоративный контроль в российских условиях возникал не как эволюция семейной собственности основателя, что характерно для развитых стран, а как результат спекулятивных сделок и властных полно-

9. Исключением можно считать статью А. Радыгина и И. Сидорова Российская корпоративная экономика: сто лет одиночества? Хотя некоторые ее положения вызывают серьезные возражения — если приватизация стала результатом давления «красных директоров», желающих узаконить реальный контроль над финансами, то трудно объяснить появление 721 указа Президента, до появления которого фактически приватизация саботировалась директоратом, рассчитывающим на то, что это очередная временная блажь власть придержащих, которая завершится ничем, как и многие компании до нее.

мочий. Следствием этого становилось стремление к максимально быстрому возврату вложенных средств, получению отдачи от вложений в контроль и выводу капитала из производства.

Осознание нереализованности основных декларированных целей наряду с формальным успехом программы массовой приватизации повлекло за собой смену лозунгов. Основной задачей с момента завершения ваучерного этапа приватизации становится не просто передача государственной собственности в частные руки, а поиск «эффективного собственника». Само появление этого термина в официальных документах стало фиксацией факта неэффективности принятой модели приватизации.¹⁰ Кроме того, в неявном виде это предполагало поворот от ориентации на американскую модель корпоративного управления к континентальной, с формированием ядра из крупного пакета акций, собственник которого должен был взять на себя издержки по контролю за управлением.

Исходя из правительственных документов, под «эффективным собственником» понимается акционер, отвечающий следующим критериям:

1. Он располагает пакетом акций, достаточным для того, чтобы иметь возможность оказывать влияние на принимаемые в обществе решения, прежде всего в процессе формирования органов управления. Очевидно, что этот пакет должен быть достаточно велик, чтобы окупить затраты по мониторингу и контролю доходами от собственности.
2. Эффективный собственник должен иметь долговременные интересы в развитии производства, располагать навыками организации дела в соответствующей области, технологиями, знанием рынка и капиталом, который предполагает инвестировать в развитие производства.

Применительно к капиталистической экономике, возникшей как результат эволюционного развития рынка, понятие «эффективный собственник» лишено содержания¹¹. Конкурентный механизм ежедневно решает задачу отбора эффективного собственника. Крайней формой такого отбора выступает банкротство бизнеса и переход активов к новому

10. Впервые в официальных документах этот термин используется в Постановлении Государственной Думы от 9 декабря 1994 г. «Об итогах первого этапа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации» и непосредственно связан с негативной оценкой завершившегося этапа приватизации. В последующем формирование эффективного собственника появляется в качестве одной из задач приватизационного процесса. Наиболее отчетливо этот подход проявился в утвержденной Правительством «Концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации»

собственнику, способному распорядиться ими в соответствии с задаваемыми рынком критериями эффективности. Эти же цели реализуют институты фондового рынка через колебания курсов бумаг и перемещения контроля над компаниями путем слияния, поглощения и т.д.

Роль государства в этой системе сводится к следующим функциям:

- обеспечение конкурентной среды, позволяющей проводить отбор эффективно действующих предприятий, регламентация внешне-экономической деятельности;
- воздействие на критерии эффективности через ужесточение или смягчение финансовых ограничений путем проведения определенной кредитно-денежной и финансовой политики;
- обеспечение функционирования судебной системы, позволяющей разрешать хозяйственные споры и неукоснительное исполнение судебных решений.

Принятый в России механизм массовой приватизации обусловил несоответствие эффективности с точки зрения собственника и народного хозяйства в целом. Категория «эффективность» не несет в себе никакого социального или морального содержания, она равно применима для экономических и технических систем. В зависимости от того, как будет сформулировано понятие эффекта и затрат, будет определяться и величина эффективности. Для инвестора эффективность его капитала определяется доходностью вложений. Недооценка имущества в ходе приватизации создала высокий спекулятивный потенциал приватизационных сделок. Условием присвоения генерируемых предприятием финансовых потоков или извлечения разницы между формальной оценкой стоимости корпорации и ее рыночной ценой было установление контроля над приватизируемым предприятием. Для этого необходимо было приобрести значимый пакет акций и договориться с действующим менеджментом о совместном контроле над компанией. Если договоренность установить не удавалось, пакет нужно было доводить до контрольного¹² и менять руководство компании. Дальнейшее изъятие прибыли от вложе-

11. Работа Г. Демсеца и К. Леха, в которой они обосновывают безразличность эффективности производства к структуре и концентрации корпоративного контроля, при условии их формирования под воздействием свободных рыночных сил, к настоящему времени стала уже классической. Demsets H., Lehn K. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. // *Journal of Political Economy*, 1985, Vol. 93, № 6

12. Величина контрольного пакета зависела от степени рассеянности акций, доли государства и возможности договориться с чиновниками, активности прочих акционеров и применительно к крупным компаниям редко составляла классический пакет 50% плюс одна акция.

ний не требовало ни дополнительных инвестиций в реальный капитал, ни реорганизации управления и изменений в производственном процессе. Даже ухудшение производственных и финансовых показателей деятельности захваченной компании не имело существенного значения с точки зрения возможности возврата вложенного капитала с получением спекулятивной прибыли.

Разорительная для народного хозяйства в целом стратегия, связанная с расчленением производства, распродажей активов, превращение амортизационных отчислений в оборотные средства и их последующее изъятие в различных формах «теневых» доходов и тому подобная деятельность, хорошо известная из практики последних лет, свидетельствует об экономически выверенной стратегии «эффективного собственника». Спекулятивный потенциал приватизационных сделок снижается по мере роста стоимости контроля на вторичном рынке, с одной стороны, и по мере реального обесценения приватизируемого имущества, с другой стороны. Приватизация решила только одну задачу — максимально быстро перераспределения государственного имущества в частные руки, безотносительно последующей народнохозяйственной эффективности его использования.

Понятие «эффективный собственник», которое не имеет практического применения, поскольку «сформировать эффективного собственника» вряд ли возможно, тем не менее, имеет известный теоретический интерес для переходной экономики. В рамках этого понятия можно сформулировать граничные условия, которым должен удовлетворять капитал, контролирующий производство для достижения роста эффективности народнохозяйственного комплекса. При этом, очевидно, что на реализацию цели устойчивого экономического роста на основе повышения эффективности производства, помимо природы капитала, влияет целый ряд факторов, связанных с государственной экономической политикой, внешнеэкономическими условиями и т.д.

«Эффективный собственник» должен отвечать следующим критериям:

- располагать пакетом акций, достаточным для принятия стратегических решений и формирования руководства компании (прежде всего при выборе Совета Директоров и назначении Правления);
- уметь маневрировать капиталом, выбирая сферы наиболее выгодных вложений, иметь опыт формирования финансовых связей и оптимальных финансовых структур;
- располагать достаточным капиталом для осуществления модернизации производства, стремиться к достижению долгосрочных це-

лей в ущерб текущему личному потреблению и текущей доходности. Его основной задачей должен быть рост стоимости активов.

- уметь осуществлять кадровое управление и уметь формировать команды управленцев, способных реализовывать его цели.

В конечном счете, рано или поздно, собственность перейдет в руки тех, кто умеет ею управлять, вопрос только в том, будет ли это рано или поздно, и каков будет массив этой собственности. (Подобно тому, как в средней полосе и на Севере России встречаются брошенные дома и целые деревни, уже сейчас в стране появились брошенные предприятия, их ценность отрицательна.) Идея первичного распределения с целью последующей концентрации собственности у тех, кто готов отдать за нее наибольшую цену и, соответственно, имеет возможность использовать ее с наибольшей отдачей, не учитывает возможность проедания активов, выведение финансовых потоков за пределы страны и последующее эффективное использование за пределами национальной экономики. С точки зрения развития мировой экономики, возможно, это будет вполне оптимальным решением, но с точки зрения экономики российской потери могут оказаться невосполнимыми. Реальность такого сценария показывают уже отмечавшиеся выше тенденции в российской экономике в 1992–1999 гг.¹³

Вопрос о собственнике, реально сформировавшемся в процессе приватизации интересен еще в одном аспекте — в зависимости от того, как распределятся пакеты акций и как будет переходить контроль над корпорациями, возможно формирование различных национальных моделей корпоративного управления.

Формирующиеся в процессе приватизации собственники могут быть условно объединены в следующие группы, различающиеся по природе капитала, интересам, мотивации и возможному будущему поведению:

1. Директорат бывших государственных предприятий;
2. Трудовой коллектив;
3. Крупные сторонние инвесторы, представляющие, по преимуществу, национальный капитал:
 - банки;
 - инвестиционные фонды;

13. Зловещим пророчеством звучат сегодня слова Ф.Листа: «История предоставляет примеры гибели целых наций, потому что они не умели, в благоприятное время, решить великую задачу обеспечения своей моральной, экономической и политической независимости установлением мануфактур и учреждением сильного класса мануфактуристов и купцов.» Цитируется по: С.Ю. Витте Национальная экономика и Фридрих Лист — Киев, 1889, с. 19

- коммерческие структуры;
- 4. Иностраный капитал;
- 5. Мелкие сторонние инвесторы (прежде всего население).

Каждая из этих групп различается по своим организационным и финансовым возможностям, и имеет различные перспективы претендовать на роль «эффективного собственника».

Сколько-нибудь достоверной, систематизированной информации о распределении собственности в России не существует. Информация о структуре акционерного капитала, его распределению между различными группами собственников в России трудно доступна, а персонификация подчас просто невозможна. Существуют законодательные ограничения на такого рода информацию (в соответствии с законом «Об акционерных обществах» данные реестра предоставляются только акционерам, имеющим более 1% акций), а реально получить ее у реестродержателя еще сложнее. Раскрываемая на сервере ФКЦБ информация, должна в числе прочего содержать сведения об акционерах, имеющих пакет свыше 5%, показывает, что большинство российских АО не имеет крупных контролирующих акционеров, а если в обществе и есть таковые, то это либо государство, либо номинальные держатели. Хотя по всем оценкам концентрация контроля в российской промышленности весьма велика — 60–70%, официальная информация этого не подтверждает.

Реальная конфигурация контроля и состав лиц, входящих в контролируемую группу известна только людям, причастным к внутренней информации. Счетная палата РФ, при проверке законности продажи Российским фондом федерального имущества в 1994 году пакета акций Котласского целлюлозно-бумажного комбината так и не сумела выяснить всех конечных держателей акций ЗАО «Илим Палп Энтерпрайз», крупнейшей, по объему контролируемого производства в целлюлозно-бумажной отрасли, компании.¹⁴ Учитывая множественность промежуточных звеньев, взаимное владение акциями, наличие доверительных собственников, оффшорных компаний, просто подставных лиц, значимость открытой первичной информации о составе акционеров крайне не велика. Основным источником для получения информации о распределении собственности в российском корпоративном секторе в этих условиях становятся опросы, регулярно проводимые государственными структурами и исследовательскими центрами (Российский экономический барометр, Высшая школа экономики, Бюро экономического анализа, ИЭПП). (Данные по распределению контроля между группами ак-

14. Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. 2000 г. № 7 (31)

ционеро́в, по результатам различных исследований приведены в Приложении IV–1)

Таблица 4.1.

Доли различных групп акционеров в уставном капитале российских корпораций (1994–1998 гг.) Усредненные данные по различным обследованиям

	Итог приватизации	1994	1995	1996	1997	1999
1. Внутренние всего	66	64,33	56,5	57,33	51,6	51,3
работники	47	51	43,5	42	39,5	36,3
дирекция	19	13,33	13	15,33	12,1	15
2. Внешние всего	10	19,66	32,56	33,53	41,3	45,3
2.1. Юридические лица всего		11	21,57	24,17	23,6	22,8
банки	–	–	1,37	1,8	1,2	1,7
инвестфонды	3	5	6,4	5	4	5,2
поставщики, покупатели и др. фирмы	–	–	5,37	3	12,9	11,8
холдинги и ФПГ	–	–	1,83	2,8	4,9	3,4
другие	–	–	6,6	11,16	0,6	0,7
2.2. Физические лица	3	8	9,87	7,67	13,2	15,6
2.3. Иностранцы	–	–	1,23	1,8	5,1	7,6
3. Государство	20	14	11,17	9,33	6,5	2,7

Источник: таблицы 1,2,4 приложения IV–1, усредненные данные.

Поскольку программы опросов охватывают разные по размерам и составу выборки предприятий, состав выборки изменяется по времени опроса, полученные оценки не совпадают точно. Но общие тенденции в постприватизационном перераспределении контроля совпадают во всех обследованиях. Устойчивая тенденция к сокращению доли инсайдеров складывается из падающей доли работников и возрастающей доли менеджмента, последовательно сокращается участие государства и растет доля нефинансовых внешних инвесторов. Необходимо отметить, что приведенная в таблице информация не может точно отражать реальную картину распределения акционерного капитала, поскольку невозможно учесть скрытую концентрацию акций. Так, несмотря на устойчивое снижение на протяжении всего периода наблюдений, представляется завышенной оценка доли трудового коллектива, поскольку за ней, так же как за нефинансовыми аутсайдерами зачастую реально скрывается администрация предприятий. Мелкие аутсайдеры нередко представляют интересы либо администрации, либо группы взаимосвязанных лиц. Поэтому, говоря о новых собственниках в России можно рассматривать только

наиболее общие тенденции.

1. Директорат государственных предприятий

Эта группа располагала рядом преимуществ в процессе проведения приватизации: значительная возможность влиять на выбор варианта льгот, наличие внутренней информации о реальном положении предприятия, работа с комитетом по управлению имуществом при подготовке документов и проведении приватизации, влияние на трудовой коллектив, в определенной степени возможность использовать подставных лиц и распоряжения финансовыми ресурсами предприятия для целей приватизации.

Основной сложностью «директорской» приватизации своего предприятия была нехватка собственного капитала, который мог бы быть направлен на скупку акций. Отчасти это ограничило долю директората, отчасти толкнуло его на различного рода формы криминального и полу криминального получения средств. (Пожалуй, наиболее распространенной формой стало создание сети малых предприятий, кооперативов, и т.п. структур, контролируемых руководством, в которые перекачивались финансовые ресурсы приватизируемого предприятия. На цели приватизации использовались заводские и даже бюджетные средства. Заводские деньги обналичивались через различного рода сомнительные структуры, использовались подставные лица в ходе проведения закрытой подписки, акции вымогались у работников и т.д. В ряде случаев использовались взятки чиновникам для проведения различного рода приватизационных схем, позволяющих получить контроль над предприятием без особых затрат — долгосрочная аренда имущества предприятия, конкурсные продажи закрытых обществ и т.п.)

Основными преимуществами директората как претендента на роль «эффективного собственника» являются следующие:

- знание реального производства и стремление существовать за счет доходов от его деятельности;
- отсутствие (по крайней мере на первых порах) возможности и желания перекачивать капитал за рубеж в ущерб производству.

В то же время переход собственности в руки директорского корпуса вряд ли может рассматриваться как цель приватизации. После 1989 года директорат располагал реально всей полнотой власти, предоставляемой собственностью. Контроль центра был утрачен в результате перехода предприятий к модели полной самокупаемости и самофинансирования, отказа от директивного планирования. Попытки органов отраслевого управления вмешиваться в текущее управление опирались скорее на традиции, чем на реальные возможности воздействия на пред-

приятия. По мере отхода от директивного планирования, и, главное, фондового распределения, возрастала реальная самостоятельность директората в принятии не только технических, но и финансовых, экономических решений. Контроль трудового коллектива, провозглашенный законом о государственном предприятии, носил формальный характер и не имел реальных перспектив. Передача контрольного пакета акций в результате приватизации директорскому корпусу добавляла к его положению собственническую мотивацию, стремление к росту стоимости активов. Акционерная собственность в этой ситуации скрывает реальное совпадение текущего и стратегического управления.

Основные недостатки такого варианта развития событий:

- несмотря на владение контрольным пакетом акций, директорат ощущает себя владельцем завода не по праву собственности, а по праву должности, во всяком случае, на момент преобразований. Отсюда сохранение традиционной «патерналистской» системы поведения — избыточная занятость, низкие зарплаты, низкая требовательность, стремление к сохранению социальной сферы и извлечение доходов от собственности в форме стыдливого воровства (повышенная зарплата и премии, перевод средств на малые контролируемые структуры, различного рода выплаты из прибыли, оплата представительских расходов и т.д. Арсенал средств такого рода постоянно и изобретательно пополняется);
- отсутствие средств «со стороны» на развитие и модернизацию производства, боязнь и недоверие к сторонним инвесторам, нежелание делиться контролем над предприятием. Как следствие ограниченное использование фондового рынка для получения инвестиций и, прежде всего, отказ от дополнительных эмиссий акций на открытый рынок;
- совпадение собственности и текущего управления крайне затрудняет смену руководства безотносительно реального положения дел и необходимости этого с точки зрения собственника.

Уже в 1994 году опросы ВЦИОМ показали, что экономическое положение в 1993 году в большей степени улучшилось на тех предприятиях, где выше доля дирекции в акционерном капитале.¹⁵ Исследование, проводимое РЭБ, показало, что компании с преобладанием менеджмента в структуре собственности обеспечивают наиболее эффективное использование ресурсов (производительность труда, загрузка оборудования), показывают наибольшую рентабельность и инвестиционную активность, но избегают внешнего финансирования.¹⁶ Последнее обстоя-

15. Российская экономика в 1994 году: тенденции и перспективы. М. ИЭПП, 1995

тельство объясняется ограниченным доступом к внешним источникам инвестиций, с одной стороны, и опасение утратить контроль при дополнительной эмиссии акций или в результате процедуры банкротства, с другой стороны. Необходимо отметить, что растущая доля менеджмента в акционерном капитале характерна для мелких и средних предприятий. В крупных и сверхкрупных АО затраты на приобретение пакета акций были непомерно велики и реальный контроль менеджмента при большой распыленности акций можно рассматривать скорее как исключение.

2. Трудовой коллектив

Принятая в окончательной редакции схема приватизации предусматривала весьма существенные льготы трудовому коллективу для приобретения акций своего предприятия. Доля трудового коллектива могла составлять от 10% голосующих акций при I варианте льгот до 51% при III варианте. Если на момент появления программы приватизации покупка крупного пакета акций работниками казалась невозможной из-за денежных ограничений, то к 1994 году внутренняя подписка превратилась в один из элементов распределения пакета акций, такой же, как и распределение бесплатных привилегированных акций при I варианте льгот. Оценка имущества предприятия, осуществляемая по балансу на 1 июля 1992 года, без учета шедшей в стране гиперинфляции, сделала плату за акции чисто символической.

Требования о передаче акций трудовым коллективам в теоретическом плане опирались не только на лозунг о социальной справедливости, но и на имеющийся мировой опыт рабочей акционерной собственности. Наиболее известная система рабочей акционерной собственности — программа ЭСОП в США. (Меньшую известность в России получили сходные программы акционерной собственности работников — 401-k, программы премирования акциями и им подобные). Обсуждение этого опыта было крайне популярным в советской экономической литературе конца 80^х годов. Тогда необходимость размещения акций среди работников рассматривалась в связи с проблемами эффективности производства и «утратой чувства хозяина». Именно отсутствием хозяйственной мотивации объяснялось падение производственной дисциплины, производительности труда, воровство и целый ряд прочих недостатков тогдашнего времени. Предполагалось, что передача долевой собст-

16. Капелюшников Р. И. Крупнейшие и доминирующие собственники в российской промышленности: свидетельства мониторинга РЭБ; Аукционек С. П., Батяева А. Е. Российские предприятия в рыночной экономике: ожидания и действительность. — М.: Наука, 2000

венности работникам создаст заинтересованность в конечном результате и позволит поднять эффективность производства.

Неудачи с внедрением полного хозяйственного расчета объяснялись именно половинчатостью решения — рабочий в этой системе по-прежнему остается наемным работником государства. В связи с этим проблема рабочей акционерной собственности интересна и с точки зрения оценки потенциальных претензий трудового коллектива на роль эффективного собственника.

Говоря о западном опыте перехода собственности к работникам, необходимо отметить, что его оценки крайне неоднозначны — от восторженных до скептических. Так, приводимая обычно в качестве позитивного примера практика формирования фонда ЭСОП компании «Юнайтед эр лайнз» оценивается ее работниками следующим образом: «Фактически по плану трудовому коллективу достаются 55 процентов обесцененных акций компании и ее долги, которые составляют 4,9 миллиарда долларов. Теперь этот груз будет переложено на плечи всех работающих. В результате подобного акционирования, как подсчитано, у членов профсоюза работников технических служб (IAM) за шесть лет на 14,7 % снизится заработная плата ... Как заявляют нам руководители администрации, это неизбежные жертвы, призванные удешевить стоимость труда в «Юнайтед» в среднем на 14%.»¹⁷

Масштабы собственности работников по различным программам составляют заметную величину.

Таблица 4.2.

Доля собственности наемных работников в капитале публичных корпораций США.

	Все корпорации и	NYSE	AMEX	NASDAQ
Средняя арифметическая величина пакета, принадлежащего работникам, %	12.19	13.29	12.14	11.78
Медианная величина, %	9.8	9.8	9.7	9.9

Источник: С.В.Лозинский, А.Н.Праздничных Процессы трансформации собственности: мировой опыт // Менеджмент в России и за рубежом. 1998 №2

В закрытых акционерных обществах принадлежащие работникам пакеты имеют более существенный размер. Как правило, выкупаемые

17. Лесник Р., Миах М. Равное партнерство? Почему рабочие профсоюзы поддерживают «коллективную собственность» //Альтернативы, 1995, № 1

работниками предприятия пакеты незначительны по размерам и основная цель, которая ставилась при выкупе — это сохранение рабочих мест в условиях тяжелого финансового положения или банкротства компании. Кроме того, охваченные программой предприятия пользуются значительными налоговыми льготами и программы, прежде всего, направлены на решение проблем пенсионного обеспечения.

Эта система появляется в стране, где акционерная собственность широко используется, привычна и понятна населению и более того, акционер играет роль скорее инвестора, нежели собственника. Реорганизуемые предприятия существуют в конкурентной среде, и основу производства составляют корпорации традиционного типа. Успех в хозяйственной мотивации программа ЭСОП приносит только тогда, когда предполагает не просто механическую скупку акций фондом или работниками, а сложную систему организации участия трудового коллектива в управлении производством, вне которой успешная реализация таких схем невозможна. Полномочия по управлению распределяются между различными уровнями, вплоть до рядовых работников, система стимулов увязывает конечные результаты деятельности предприятия с конкретным вкладом каждого работающего. Поэтому собственническая мотивация обуславливается не просто фактом владения определенным пакетом бумаг, а реализацией права собственности через участие в разработке и принятии управленческих решений на определенном уровне. Там, где подобного рода системы участия работников в управлении не используются, система ЭСОП превращается просто в дополнение пенсионного обеспечения и какого-либо эффекта на производительность не оказывает.

Исходя из сказанного выше, можно сделать вывод, что механическая передача собственности работникам и даже ее рыночная продажа не решают проблем эффективной организации производства и не создаст собственническую мотивацию. Для этого необходима сложная организационная работа. В России в качестве аналога можно назвать систему офтальмологических центров В. Федорова. Нельзя определенно судить о том, насколько эта модель жизнеспособна без такого лидера как Федоров, но можно смело утверждать, что ее массовое внедрение привело бы к очередной кампанейщине с трудно предсказуемыми потерями.

Поскольку доходы от собственности при незначительной величине капитала оказываются несопоставимыми с доходами от труда, более того, распределяемый доход по собственности и по труду имеет единый источник — валовой доход предприятия, стимулирование трудовых усилий через собственность механически не достигается. Выплачиваемый в

этой ситуации дивиденд фактически представляет собой вычет из зарплаты. На сколько-нибудь крупном предприятии трудно установить соответствие между трудовыми усилиями отдельного работника и изменением стоимости принадлежащих ему акций. В этих условиях отождествление интересов работника и корпорации не достигается. Более того, стимулирующее воздействие собственности оказывается существенно менее значимым, чем распределение, основанное на учете количества и качества труда работника. Поэтому он в значительно большей степени заинтересован в текущем потреблении в ущерб накоплению. Действующие механизмы управления акционерной собственностью не дают возможность держателю мелкого пакета реально влиять на принимаемые обществом решения, а потому каждый отдельный член трудового коллектива превращается просто в мелкого акционера. При этом совпадение владения акциями и работы на данном предприятии не имеет решающего значения.

Принятая в России система льгот, предоставлявшая чрезвычайно широкие возможности для выкупа акций работниками предприятия, на мой взгляд, была продиктована не экономической целесообразностью и желанием сформировать основу для рабочей акционерной собственности, а соображениями политической стабильности и ускорения приватизационного процесса.

Абсолютное преобладание второго варианта льгот в выборе трудовых коллективов свидетельствует как о верном учете личной выгоды,¹⁸ так и об активном воздействии руководства предприятия на процесс принятия решения при выборе варианта льгот. Второй вариант использовался в 73% случаев, первый — 25%, на долю третьего варианта пришлось 2%. Второй вариант активно продвигался руководством, поскольку предполагалось, что договориться со своим коллективом гораздо проще, чем со сторонним инвестором, а, следовательно, он позволял удерживать контроль над предприятием на момент приватизации и оставлял время для последующих шагов по консолидации пакета акций в руках директорской группы.

18. Первоначально предпринимались попытки затруднить выбор второго варианта и предусматривали цену покупки акций при втором варианте льгот с коэффициентом 1,7 по отношению к номиналу. Но поскольку количество обыкновенных акций при этом варианте в 2,5–3 раза превышало число обыкновенных акций, которые могли быть получены при прочих вариантах льгот, то даже если рассматривать ситуацию осени 1993 года, когда цена ваучера составляла примерно 30 тысяч рублей, соотношение рыночной цены акции, ориентированной на результаты чековых аукционов и цены акций по закрытой подписке давала наибольший выигрыш для участника закрытой подписки именно при втором варианте.

Последующая практика показала, что этот вариант получения льгот оказался не столь безусловно выигрышным для директората, как это казалось. За исключением ситуации, когда пакет принадлежащих трудовому коллективу акций консолидировался в закрытых обществах и товариществах, концентрация в одном месте держателей относительно крупных пакетов, не имеющих четкой мотиваций для их сохранения, сильно облегчила процесс их скупки для агрессивного стороннего инвестора.

Необходимо отметить, что именно трудовой коллектив стал тем слоем акционеров, который служит (в ряде случаев служил) источником укрупнения пакетов для потенциальных собственников компании, будь это сторонний инвестор или директорская группа¹⁹. Компактное местонахождение мелких акционеров заметно облегчает скупку. Для этого нет необходимости располагать информацией из реестра, которая зачастую становится труднодоступной. Затраты на приобретение бумаг у мелких сторонних держателей, прежде всего населения, получившего акции в результате чековых аукционов, достаточно велики, в то время как максимальное число полученных в результате акций будет не более 29%. (В реальности гораздо меньше). Поиск владельцев этих акций затруднен, их рыночное поведение инерционно, необходимо слишком значительное повышение цен акций, чтобы побудить их продать бумагу. Трудовой коллектив располагает более значительным пакетом, быстрее реагирует на рост цен акций, особенно если учесть снижение реальной заработной платы и систематические ее невыплаты.

Принадлежащие работникам акции скупаются с двух сторон. С одной стороны, как только что отмечалось, этим занимаются сторонние инвесторы, с другой стороны, акции работников активно скупаются руководством. В последнем случае используются различные способы: от

19. Такой путь развития событий предусматривался и самим законодательством. В соответствии с первой редакцией закона «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации», принятым Верховным Советом ЗСФСР 3 июля 1991 г. № 1531–1 (тут же отметим, что весь процесс приватизации осуществлялся по указам Президента и распоряжениям Госкомимущества, а этот закон в дальнейшем подвергся крайне принципиальным изменениям) «Акции, приобретенные работниками предприятия на льготных условиях, продаже и отчуждению в иной форме не подлежат в течение трех лет с момента регистрации покупки, о чем на ценных бумагах делается запись. Эти акции банками, биржами и брокерскими конторами до истечения указанного срока к продаже не принимаются.» (Статья 23, п. 2.) Тем самым при принятии закона сохранялась ориентация на формирование рабочей акционерной собственности и предусматривался период адаптации для работников к новой системе собственности. Этот пункт отменяется уже Государственной программой приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год. Тем самым облегчается процесс скупки акций у трудового коллектива и укрупнения пакета.

апелляции к патриотизму — продать внутри родного завода, до различного рода злоупотреблений — использование подставных лиц, угрозы и давление. Эта тенденция размывания долей, принадлежащих трудовому коллективу, вполне отчетливо демонстрируется в таблице 4.1.

Как уже отмечалось выше, существующая статистика фрагментарна и содержит существенные искажения. Она не может учесть подставных лиц, с другой стороны, она не учитывает различного рода ТОО, АОЗТ и т.п. формы, в которых консолидируется принадлежащий коллективу пакет акций, полученный в результате закрытой подписки, и которым реально распоряжается директорат.

Таким образом, за редкими исключениями, льготная покупка акций трудовым коллективом была путем к наиболее быстрой и дешевой скупки акций у него, а отнюдь не формой социально справедливого распределения и становления рабочей акционерной собственности.

Результаты эмпирического анализа связи структуры собственности и эффективности деятельности приватизированных компаний крайне разноречивы, полученные оценки подчас диаметрально противоположны. Один из немногих пунктов, по которому сходятся авторы всех эмпирических работ — это наличие значимой отрицательной связи между долей работников в капитале и показателями эффективности деятельности корпораций. Такой результат может иметь еще одну интерпретацию, помимо неспособности трудового коллектива выполнять функции собственников своего предприятия.

Преобладание работников в акционерном капитале после десяти лет интенсивной борьбы за контроль в российском корпоративном секторе и стремительной консолидации пакетов акций в руках директората и сторонних инвесторов может сохраняться либо на тех предприятиях, которые не представляют какого-либо интереса как объект приложения капитала, либо скрывать фактический контроль менеджмента над предприятием. В последнем случае речь идет об эффекте «окопавшихся менеджеров». Если акции работников были связаны в ЗАО или ООО, созданных внутри открытого общества, угроза недружественного захвата становится маловероятной, в то же время менеджмент осуществляет контроль при незначительной собственной доле в капитале.

Для того, чтобы участие работников в капитале компании задействовало собственническую мотивацию, необходимо внедрять соответствующие механизмы вовлечения персонала в процессы разработки и принятия управленческих решений и ответственности за их достижение. При этом издержки общественной координации будут тем выше, чем больше численность занятых, и вместе с тем будут возрастать потенциальные выгоды от оппортунистического поведения. Соответственно,

рассчитывать на позитивное влияние собственнической мотивации можно прежде всего на небольших по количеству занятых производственных единицах.

3. Крупные сторонние инвесторы

Реальные владельцы капитала такого рода инвесторов в России неизвестны. И хотя юридические лица являются резидентами, доля иностранного капитала в их уставном капитале неизвестна.

Инвестиционные фонды

Чековые инвестиционные фонды были созданы с целью социальной защиты населения, поставленного перед необходимостью осуществления совершенно незнакомых и, по большей части, непонятных операций с ценными бумагами. По предполагаемой форме своего функционирования они должны были представлять своеобразный симбиоз паевых фондов и инвестиционных банков.

Законодательство о ЧИФах содержало целый ряд ограничений, которые в совокупности не должны были позволить осуществлять какие-либо злоупотребления интересами акционеров. Процедуры связанные с управлением активами, предоставлением отчетности, контролем различных организаций за деятельностью ЧИФов были прописаны настолько подробно, что казалось бы не оставляли каких-либо возможностей для злоупотреблений. В результате именно в этой сфере сложилось наиболее откровенное пренебрежение законодательными ограничениями деятельности. В отличие от чешских инвестиционных фондов, создаваемых с целью аккумуляции крупных пакетов и участия в контроле, в российском варианте чековые инвестфонды должны были стать элементом рыночного контроля по американскому образцу — массовые продажи и покупки акций ЧИФахми в процессе управления портфелями должны были способствовать ликвидности рынка и внешнему контролю над менеджментом.

Предполагаемая функция ЧИФов — формирование портфеля бумаг, обеспечивающего оптимальное соотношение надежности, доходности и ликвидности. То, что не мог делать каждый мелкий инвестор в отдельности, должны были взять на себя инвестиционные фонды. Предполагалось, что профессиональное управление портфелем позволит в известной мере получить какой-то кусочек от общего пирога населению, не имеющему возможности выгодно вложить свои ваучеры по закрытой подписке внутри предприятия. Отсутствие реального контроля над ЧИФахми со стороны широкого круга акционеров и государства превратило их в идеальные аккумуляторы ваучеров населения. Право на

управление фондом достигалось вложениями капитала учредителей, незначительными относительно объемов вовлекаемых средств. Агрессивная реклама и отсутствие знаний о фондовом рынке позволили привлечь ваучеры населения. При этом мелкие пакеты широко рассеянные по стране не позволяли не только участвовать в управлении фондом, но и как либо воздействовать на владельцев контрольных пакетов. В результате, значительные средства были аккумулированы абсолютно бесплатно (не считая расходов на рекламу) и могли быть использованы по усмотрению структур, контролирующих данный ЧИФ.

Всего в России было зарегистрировано 842 ЧИФа с суммарными активами, превышающими 3 трлн. «старых» рублей. Уже к лету 1996 года реально функционирующих фондов осталось 350. Сколько из них продолжают свою деятельность до настоящего времени в прежнем качестве — неизвестно. С 98 фондами ФКЦБ России ищет связь через оперативно розыскные мероприятия МВД, что свидетельствует скорее не о масштабе злоупотреблений, осуществлявшихся в данных фондах, а об их фактической самоликвидации без проведения соответствующих процедур. На начало 1996 года из 48 фондов, которым лицензии выдавались КУГИ Петербурга, действующих оставалось 30, к началу 1998 — 10. На момент завершения чекового этапа приватизации акционерами ЧИФов были 22 млн. человек, в них было сконцентрировано 45 млн. ваучеров. Количество полученных фондами в результате подписки приватизационных чеков было больше, чем использовано на цели приобретения акций. Определенная часть ваучеров была реализована на рынке, но определить размеры этого процесса невозможно даже оценочно. (Во всяком случае, без закрытой информации).

Исходная идея, заложенная в формирование чековых инвестиционных фондов, была нереализуема. Во всяком случае, в ее официально декларируемой постановке. Предполагалось, что чековые инвестиционные фонды должны управлять пакетом акций в интересах всех акционеров фонда, приобретая акции с целью роста активов и выплаты дивидендов акционерам. Между тем ряд ограничений, предусмотренных в положениях о создании фонда, препятствовал их нормальной работе в условиях российского фондового рынка, а некоторые из них, безусловно, разумных и необходимых были нереализуемы.

1. Фонды могли приобретать акции только на чековых аукционах, по ценам открытого рынка, что заведомо обесценивало вложения. Цены акций сколько-нибудь интересных компаний на чековых аукционах составляли от 10 тысяч «ваучерных» рублей за одну тысячерублевую акцию и выше. (То есть, на один ваучер доставалось от одной тысячерублевой акции до акции дробного номинала.)

2. Законодательные ограничения на величину приобретаемого пакета обыкновенных акций (от первоначальных 10% до 25% ²⁰ не позволяли ЧИФам проводить в руководство компании своих представителей, а следовательно, воздействовать на принимаемые в обществе решения, в частности, по дивидендной политике. Кроме того, стоимость пакета акций зависит, по крайней мере до окончательного распределения власти в корпорации, от его размеров. Соответственно, ограничения на размеры приобретаемых фондами пакетов акций ограничивали их рыночные возможности.
3. Привлекательность для населения фонды могли обеспечить либо выплатой заметных дивидендов по вложенным ваучерам, либо ростом курсовой цены акций. Между тем обеспечить ни то, ни другое, при условии соблюдения требований действующего законодательства и вложениях в акции приватизируемых предприятий, фонды просто не могли. Как уже отмечалось выше, акции приобретались фондами при рыночных, то есть наихудших, условиях. Следовательно, если бы по всем приобретаемым фондами акциям эмитенты уплачивали бы дивиденды, дивиденды выплачиваемые фондами не могли бы иметь сколько-нибудь существенных размеров. Кроме того, при самом альтруистском ведении дел у фонда возникают накладные расходы, которые также должны гаситься за счет доходов фонда и, следовательно, уменьшать предполагаемые дивиденды. Наконец, что самое существенное, предприятия вовсе не предполагали платить дивиденды по акциям. Отчасти это было сопряжено с их тяжелым финансовым положением в условиях катастрофического спада 1992–1997 гг., отчасти в этом не было практической необходимости. Крупные акционеры извлекают доход помимо дивидендов, движение акций на вторичном рынке ничтожно, дополнительные эмиссии не предполагаются, следовательно, выплата дивидендов с точки зрения предприятия есть непроизводительное отвлечение прибыли. Не располагая весомым пакетом и не участвуя в управлении предприятием, добиться выплат по акциям фонды не могли. В результате население, вкладывавшее ваучеры в чековые фонды, с целью получения доходов, оказалось в очередной раз обманутым.

20. Положение об инвестиционных фондах, утвержденное Указом Президента РФ от 7 октября 1992 г. N 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий», раздел IV, п. 20; Государственная Программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации (утв. Указом Президента РФ от 24 декабря 1993 г. N 2284

Более или менее значительные выплаты сумели обеспечить только те фонды, которые либо приобретали акции энергетических компаний на региональных аукционах, либо продавали ваучеры или пакеты акций и вкладывали затем деньги в государственные ценные бумаги или на банковские депозиты. Эффективность последних мероприятий была достаточно высока в период гиперинфляции и доходности по надежным вложениям в пределах 200–300% годовых. Однако этот путь приводил к реальному обесценению активов фондов, так как, несмотря на высокий номинальный процент, реальный процент в этот период оставался отрицательным.

Поскольку аккумуляция средств населения требовала агрессивной рекламы и обещания высоких дивидендов, по второму пути пошел ряд фондов. Это потребовало вмешательства на законодательном уровне и запрета на продажу фондами ваучеров, внесенных в качестве взноса в уставной капитал фонда. Данная мера отчасти приостановила финансовые спекуляции с ваучерами учредителей фондов, побудив их вкладывать средства непосредственно в приватизацию, но не решила проблемы как таковой. От спекуляций с ваучерами фонды, стремящиеся к обращению активов в денежные средства, перешли к спекуляциям пакетами акций. Но совместить две цели — рост активов за счет управления пакетами акций и вложений в производство и выплату приемлемых дивидендов, то есть, по крайней мере, сопоставимых с процентами по депозитам на рыночную цену ваучеров, фонды не могли. Те из них, которые осуществляли вложения в производство и формирование взвешенного по риску портфеля, не могли обеспечить дивидендов акционерам, те, кто мог обеспечить дивиденды, проедали собственные активы.

Фонды оказались практически неподконтрольны кому-либо, кроме группы их учредителей. Акционеры не могли осуществлять скольконибудь действенный контроль в силу рассеянности мелких пакетов, государство, в период массовой приватизации и утраты рычагов воздействия на процессы в финансовой сфере, сделать этого также не могло. Свидетельством тому была череда скандалов вокруг фондов (ЧИФ СЗН г. Челябинск, 286 тысяч акционеров, более полумиллиона ваучеров; «Нижегородская ярмарка», г.Н.Новгород, 57 тысяч акционеров; «Технический прогресс», «Нефть-Алмаз-Инвест» и т.д.), публиковавшиеся фондами в открытой печати отчеты, совершенно не соответствующие требованиям регламентирующих их деятельность нормативным актам; само количество постановлений, направленных на постоянное укрепление и углубление контроля за деятельностью фондов.²¹

Реальный рыночный контроль за деятельностью фондов мог быть установлен в том случае, если бы они организовывались как паевые фон-

ды с *обязательством* выкупа своих акций по стоимости чистых активов фонда, приходящихся на одну акцию. Но при создании фондов специально оговаривалось в положениях, утвержденных президентским Указом, что чековые инвестиционные фонды создаются *исключительно* как закрытые фонды. Нельзя не согласиться с разработчиками соответствующих документов, что попытка при тогдашнем состоянии фондового рынка создавать их как открытые паевые фонды привела бы к хаосу на рынке, неустойчивости самих фондов, постоянной опасности финансовых кризисов и обвалов рынка. Мне представляется, что само создание фондов решало, прежде всего, социальную задачу избавление части населения от непонятной ему проблемы выбора, а, кроме того, позволяло относительно мобильно переместить ваучеры от населения к фондам, передать акции из государственной собственности в своеобразные резервуары.

В таком состоянии фонды не способны были решить ни одну из стратегических задач, ставящихся перед приватизацией, и не могли претендовать на роль «эффективного собственника».

Завершением чековой приватизации на повестку дня встал вопрос о дальнейшей судьбе фондов. Они не могли функционировать как полноценные участники фондового рынка и требовали реорганизации. Попытки трансформировать ЧИФы в инвестиционные компании или фонды «классического образца» предпринимались с 1995 года. Логическим завершением этого процесса стало принятие Федерального закона «Об инвестиционных фондах», предполагающего две возможные формы их существования— акционерные и паевые.

Эволюция ЧИФов идет в трех направлениях:

- а) Проедание активов, вымывание наиболее ценной части приобретенных фондами акций, распродажа их аффилированным лицам и, в конечном счете, ликвидация. (Выше уже упоминалось, что какие-либо связи с 98 фондами разыскиваются с помощью МВД). В этом случае фонды были использованы как инструмент перераспределения ваучеров от населения к учредителям фондов. Их самостоятельное существование в качестве стратегических инвесторов и «эффективных собственников» столь же немислимо, как превращение финансовых пирамид в добросовестных участников фондового рынка. Чековые инвестиционные фонды этого типа стали лишь одним из каналов российского первоначального накопления капитала, наряду с экспортом стратегического сырья, торговлей

21. Распоряжения Госкомимущества РФ от 25.10.1993 г. N 1840; от 1.07. 1994 г. N 1832-р; от 11.07.1994 г. N 1883-р; от 15.09. 1994 г. N 2354-р; от 16.11.1994 г. N 2683-р

водкой, использованием бюджетных денег и т.д. Безразличие, с которым мелкие держатели отнеслись к потере одной сто сороковой части принадлежащего им национального достояния, свидетельствует о реальных ожиданиях населения в отношении потенциальных результатов приватизации для своего благосостояния. Такой путь эволюции чековых фондов стал одним из факторов, способствовавших обесценению национального капитала в ходе приватизации.

- б) Преобразование ЧИФов в паевые инвестиционные фонды. В отличие от чековых инвестиционных фондов, паевые инвестиционные фонды представляют собой институт, хорошо известный в мировой практике фондового рынка. Идея создания паевых фондов в России впервые была озвучена в президентском Указе, направленном на защиту интересов инвесторов, вложивших средства в финансовые пирамиды.²² С окончанием ваучерной приватизации ЧИФы стали превращаться в неразрешимую проблему, так как злоупотребления интересами мелких акционеров в этих структурах могли осуществляться без формального нарушения действующего законодательства. Поэтому привлекательной показалась идея использования для реорганизации ЧИФов паевых инвестиционных фондов. В появившейся спустя четыре месяца после Указа «Программе развития паевых инвестиционных фондов», разработанной и утвержденной Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку,²³ уже предполагается использовать новые институты для реорганизации ЧИФов.

С реорганизацией ЧИФов в паевые инвестиционные фонды разрешается сложившаяся патовая ситуация, когда акционеры не получают дивиденды, не могут реализовать свои акции на рынке, поскольку они не представляют интереса для кого бы то ни было, а активы фондов потихоньку проедаются аппаратом и перетекают в руки связанных с фондами структур. Но сложности процесса реорганизации и затраты на ее проведение привели к тому, что этот вариант стал доступен для ограниченного числа крупнейших чековых фондов. Только к весне 2000 года завершилось формирование первого паевого фонда на основе реорганиза-

22. Указ Президента РФ от 26 апреля 1995 г. N 416 «О мерах по обеспечению интересов инвесторов и приведению в соответствие с законодательством Российской Федерации предпринимательской деятельности юридических лиц, осуществляемой на финансовом и фондовом рынках без соответствующих лицензий»

23. Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 1 сентября 1995 г. N 9 «О Программе развития паевых инвестиционных фондов»

ции ЧИФа. (ЧИФ «ЛУКОЙЛ» (5- место по величине активов среди всех чековых фондов) был реорганизован в три ПИФа, которые на конец 2002 года в совокупности концентрировали 53% активов всех паевых фондов России.) Пока за ним последовал только ЧИФ «Альфа-Капитал» (4- место по величине активов).

Любопытны некоторые финансовые результаты функционирования крупнейших фондов, не ставивших своей прямой задачей отъем собственности у населения. К моменту завершения реорганизации ЧИФа «ЛУКОЙЛ» в паевой фонд, максимальная стоимость пая во вновь образуемых фондах составила 19,15²⁴ долларов, что заметно уступает доходности вложений в акции ЛУКОЙЛА на чековых аукционах.

Паевые инвестиционные фонды, как вновь создаваемые, так и реорганизуемые, являются важным элементом рыночного контроля над компаниями, не в последнюю очередь за счет воздействия на ликвидность рынка и возможность участия в первичных размещениях. Но они не могут воздействовать на внутреннее управление и, тем более, инвестирование в развитие компаний. Если первоначально, по некоторым оценкам, ЧИФы аккумулировали 12–15% акций предприятий, прошедших через чековые аукционы, и могли претендовать на участие во внутреннем управлении компаний, то паевые фонды, в силу специфики их функционирования не могут претендовать на позицию «эффективного собственника». Существенным преимуществом паевых фондов является уже то, что они аккумулируют сбережения, которые сознательно вкладываются населением в фондовые инструменты и находятся под постоянным контролем своих вкладчиков. Хотя в настоящее время в стране функционирует 50 паевых инвестиционных фондов, продемонстрировавших очень приличные финансовые результаты вследствие фондового оживления конца 2001 — начала 2002 года, коллективные инвесторы пока не стали серьезной силой на фондовом рынке, создающей внешнее давление на компании.

с) Преобразование ЧИФов в акционерные инвестиционные фонды, действующие в рамках крупных финансовых групп. Этот путь реорганизации возможен для ряда крупных ЧИФов, которые уже в настоящих условиях фактически выполняют эти функции. Если в числе организаторов фондов находились банки, финансовые компании, просто крупные и крепкие в финансовом отношении предприятия, то преобразование в акционерные инвестиционные фонды позволяет, не нарушая законодательство, использовать их как

24. Малышев Д. «ЛУКОЙЛ Фонд»: от чекового фонда — к паевым. //Рынок ценных бумаг. 1999, №18

дополнительный инструмент финансового контроля над группой связанных предприятий, приобретения дополнительных пакетов, финансирования входящих в контролируемую группу компаний используя инструменты фондового рынка. Правда, при этом нарушаются интересы мелких держателей, поскольку дивиденды по их акциям не будут выплачиваться так же, как до этого их не платили по акциям ЧИФов. Но поскольку вместе с закатом финансовых пирамид и завершением ваучерной лихорадки население отчетливо осознало, что ожидать доходов от приватизации не приходится, то очередной фактический отъем собственности не вызовет какой-либо реакции у мелких держателей.

Подводя некоторый итог сказанному выше, необходимо заключить, что чековые инвестиционные фонды, выполнив функции по консолидации акций приватизируемых предприятий и изъятию ваучеров у населения, не смогли найти свое место в российской системе корпоративного управления за пределами распределительного процесса. Их дальнейшая эволюция идет по трем направлениям:

1. Спекулятивные организации, созданные для извлечения доходов их организаторами за счет обирания мелких акционеров, либо просто мелкие фонды, не имеющие достаточных ресурсов для существования в той или иной форме, будут ликвидированы или «брошены». Последнему процессу активно поспособствовал финансовый кризис 1998 года.
2. Незначительное число крупнейших фондов имеет перспективы реорганизации в паевые инвестиционные фонды. Этому процессу может способствовать как успех коллективного инвестирования на российском рынке, так и отработка стандартных процедур реорганизации ЧИФов.
3. Организации, включенные в более крупную финансовую группу, и занимающиеся сбором пакетов акций, позволяющих осуществлять реальный контроль, подбором инвесторов и прочими функциями инвестиционной компании.

Банки

В процессе приватизации банки проявили активность в скупке пакетов приватизируемых предприятий, несмотря на наличие формальных ограничений на размеры приобретаемого пакета, установленные приватизационной программой. Запреты обходились с помощью участия в различного рода промежуточных структурах, создаваемых для разработки наиболее удобных схем приватизации. Масштабное участие банков в скупке акций приватизируемых предприятий и стремление к

установлению контроля над ними, объясняется целым рядом мотивов, которые в разной степени проявлялись в различных банках. Они могут быть сведены к следующим:

- спекулятивные цели — приобретение бумаг, продающихся в ходе ваучерной приватизации за бесценок с целью их последующей перепродажи. В этом случае пакеты покупались бессистемно, исходя из предполагаемой недооценки продаваемых бумаг, тем более что в условиях гиперинфляции, при отрицательной процентной ставке, доходы банков росли такими темпами, которые позволяли отвлекать средства от основной деятельности без особенного напряжения;
- привлечение контролируемых предприятий на обслуживание, расширяя тем самым клиентскую базу;
- оказание дополнительных платных услуг;
- размещение кредитных ресурсов, в том числе долгосрочное кредитование подконтрольных предприятий;
- формирование взаимосвязанной цепочки предприятий, объединенных финансовым контролем и технологическим движением продукта. Позже такие цепочки стали организационно оформляться в финансово-промышленные группы (ФПГ).

Банки были активными покупателями как на ваучерном этапе, так и в ходе денежной приватизации 1994—1997 гг. Особенно громкую известность получили залоговые аукционы, когда крупные пакеты акций наиболее привлекательных предприятий были распределены по заранее согласованным спискам среди допущенных к этому процессу банков. Наиболее масштабный массив собственности был приобретен рядом крупнейших московских банков:

- «Менатеп» — холдинг «Роспром» — «ЮКОС», АО «Апатит», АО «Ависма» (титан), Русский текстиль, Волжский трубный завод (в 1999 продан МДМ-банку), Красноярский металлургический завод, Курганский механический завод;
- «ОНЕКСИМбанк» — инвестиционная компания «Интеррос» — РАО «Норильский никель» (контрольный пакет), Связьинвест (25% совместно с Соросом и Дойче банком), «Сиданко», Новолипецкий МК (30%), Пермские моторы (контрольный пакет с лета 1998 взят в залог государством), АВПК «Сухой» (14%), ЛОМО, Ковровский механический завод (ВПК), Северная верфь (судостроение, 53,9%), ранее — Балтийский завод (судостроение, пакет 50,5% продан в июле 1998);
- «Инкомбанк» — концерн «Бабаевский», АО «Рот Фронт», САМЕКО, ОКБ «Сухой» (30%), Ленэнерго (13%), Колэнерго, Энерго-

- машкорпорация, Магнитогорский МК (10%), Оскольский ЭМК, Новороссийское морское пароходство, Роскабель (Самара, 16%), Балтийский завод (18%), Северная верфь (18,85%);
- «Российский Кредит» — Омолонская золоторудная компания, Михайловский ГОК, Бежецкий сталелитейный завод, Орловский сталепрокатный завод (85%), Стойленский ГОК, КраЗ, Балабановская спичечная фабрика;
 - Альфа-Банк — Альфа-Эко, Альфа-Капитал — ТНК, НК «ОНА-КО», цементные (Альфа-Цемент) и сахарные заводы.

По сравнению с прочими российскими инвесторами банки обладают рядом преимуществ:

- наличие финансовых ресурсов, возможность инвестировать их в развитие производства, опыт в организации и контроле над инвестиционным процессом;
- квалифицированный менеджмент, опыт в установлении финансовых связей, в работе на фондовом рынке;
- меньшая, по сравнению с прочими финансовыми структурами степень криминализации и большая законопослушность;
- сохранение определенных форм государственного контроля;
- большая по сравнению с прочими финансовыми структурами и предприятиями реального сектора прозрачность деятельности. Наряду с доступностью балансовой отчетности есть ряд признаков, известных всем хозяйствующим субъектам, по которым можно судить о состоянии банка.

Общий процесс консолидации собственности, формирования в корпорациях контролирующего ядра делал банки серьезным претендентом на роль внутреннего контролера менеджмента компаний реального сектора. Банки составляют костяк континентальной модели корпоративного управления и некоторые зарубежные исследователи рекомендовали присмотреться к этой практике и использовать в России опыт внутреннего банковского контроля.

Этот сценарий развития событий стал практически невозможным после финансового кризиса 1998 года, когда пострадали, прежде всего, крупнейшие системные банки, активно вторгавшиеся в контроль над корпорациями. Из приведенного выше перечня относительно безболезненно кризис пережил только Альфа-Банк. Менатеп, ОНЕКСИМбанк и Инкомбанк к настоящему времени ликвидированы, хотя Менатеп-СПБ входит в двадцать крупнейших банков России, БАЛТОНЕКСИМбанк динамично развивается, а Интеррос не потерпел значительного ущерба. В целом вложения банков акции предприятий реального сектора сократились и, к настоящему времени, доля акций нефинансовых

предприятий в совокупных активах 30 крупнейших банков составляет 1,18%²⁵. Мелкие банки и до кризиса не принимали активного участия в акционерном капитале нефинансовых компаний.

Влияние банков на корпорации в континентальной модели обусловлено не только принадлежащими им пакетами акций, но и их ролью в обслуживании финансовых потребностей реального сектора и взаимодействием с крупными держателями акций в лице семей основателей. В настоящее время возможности банковского финансирования реального производства ограничены высокими рисками и плохой структурой пассивов, в которых «длинные деньги» имеют незначительную долю. Преобладание самофинансирования и бюджетных средств в источниках инвестиционных ресурсов российских компаний выступают ограничителем для потенциала банков как претендентов на роль стратегического инвестора и «эффективного собственника». Во всяком случае, к настоящему моменту их роль свелась к концентрации собственности в ходе распределительного процесса с последующим ее переходом к лицам, контролирующим сами банки.

Активизация кредитных институтов как участников корпоративного управления может происходить по мере роста объемов финансирования реального сектора и удлинения сроков кредитования. Уже в сегодняшних условиях сокращение доходности государственных ценных бумаг, общее понижение уровня процентных ставок и уровня инфляции побуждают банки активизировать кредитование производства.

Коммерческие структуры

Под собирательным названием коммерческие структуры в дальнейшем будем иметь ввиду юридические лица всех сфер деятельности, кроме финансовой, возникшие как негосударственные предприятия в ходе перестройки, а не преобразованные тем или иным путем государственные структуры. Это прежде всего торговые и посреднические предприятия, реже предприятия сферы услуг. Развитие частного капитала в реальном производстве не получило особенно широкого распространения даже в эпоху перестройки, а в настоящее время встречается исключительно редко.

Участие таких структур в приватизации обусловлено широким спектром причин, изменяющихся в зависимости от типа коммерческой структуры и конкретных условий.

1. Коммерческие фирмы, сделавшие капитал в процессе развала централизованной системы за счет перекачки продукции из сектора с

25. Центральный Банк России //www.cbr.ru

фиксированными государственными ценами в сектор со свободно-рыночными ценами, за счет посреднической деятельности и организации взаимозачетов в эпоху распада хозяйственных связей и тотальных неплатежей. Такого рода фирмы, как правило, тесно связаны с руководством предприятия, зачастую обслуживают его при формировании личных пакетов. Их интерес обусловлен прежде всего сохранением выгодных условий поставок и/или сбыта продукции. Они не претендуют на участие в производстве и контроле над внутренней деятельностью предприятия. Само появление такого рода инвесторов обусловлено распределительным характером приватизации, возможностью дешево приобрести пакет акций, затраты на который отрабатываются в кратчайшее время.

Особенности российской экономики эпохи реформ и катастрофического падения производства проявляются помимо всего прочего в том, что рост и накопление торгового капитала происходит на фоне падения реального производства, а в определенной степени за счет перекачивания средств из реального производства в торговлю. Оптовая торговля, взяв на себя функции по взаимозачетам, поставкам под условия реализации, поставкам сырья на переработку и т.д., кредитует с одной стороны розницу, с другой производителя. В результате собственные оборотные средства у производителя катастрофически сокращаются, владельцем оборотных средств становится банковский сектор и оптовая торговля. В сложившейся ситуации коммерческие структуры подминают под себя реальное производство. Инвестор, привлеченный для определенных задач в процессе приватизации и первоначально не претендовавший на что-либо большее, чем сохранение выгодных условий поставок, становится реальным хозяином. Наиболее ярким примером такого развития событий является отношение автомобильного гиганта «АвтоВАЗа» и его крупнейшего дилера — «ЛогоВАЗа».²⁶

Насколько можно отнести такого рода инвесторов к «эффективным собственникам» — это вопрос трудно решаемый в настоящее время. Такая схема подчинения производства торговле не принята в развитых странах и российский эмпирический опыт еще слишком мал, чтобы делать какие-либо обобщения. В то же время практика работы российских оптово-торговых фирм, их ориентация на импорт, перекачивание средств из реального сектора не внушают особого оптимизма.

2. Компании, преследующие спекулятивные цели — скупка акций в процессе приватизации, концентрация пакета и последующая пере-

26. См. например: Д. Медовников, А. Хазбиев Новая операция концерна AVVA. — Эксперт 1997 №18 с.38—39

продажа его по мере роста цен на акции. Их участие интересно только с точки зрения влияния на формирование фондового рынка и на перераспределение контроля. Долгосрочных целей установления контроля над производством и определение стратегий его развития такого рода фирмы не ставят.

3. Структуры изначально созданные для приобретения контрольных пакетов с целью последующего управления производством. Они становятся либо ядром конгломерата, либо управляющей компанией при подконтрольном им АО. (Например, «Микродин», контролировавший АО ЗИЛ.) Но последняя группа компаний не имеет самостоятельного значения, поскольку за ними стоят либо директорат, либо банки или финансовые компании, либо иностранный инвестор. Поэтому как претендента на роль «эффективного собственника» есть смысл рассматривать их реальных хозяев.

4. Иностранный капитал

Привлечение иностранных инвестиций рассматривалось как одна из целей приватизации, в то же время участие иностранного капитала в чековой приватизации было затруднено. О том, что широкомасштабного участия иностранцев ваучерной приватизации не происходило, можно судить уже по цене ваучеров, которая колебалась от 40\$ в начале распределения чеков до 4\$ весной 1993 года и затем до 20\$ к завершению чековой приватизации. Приток иностранного капитала сказался бы на цене ваучера. По преимуществу иностранные инвестиции в российские ценные бумаги осуществлялись через вторичный рынок и позднее, на этапе денежной приватизации.

Вопрос о цене приобретения пакетов акций является частью более общего вопроса о цене трансформации или издержках перехода, и в ситуации с иностранным капиталом представляет особый интерес. Если распределительный процесс внутри страны при всех социальных издержках никак не сказался на национальной принадлежности совокупного богатства страны, то участие в этом процессе иностранного капитала ставит вопрос о соотношении выгод, полученных национальной экономикой от участия иностранного капитала и потерь в результате передачи национальной собственности иностранному капиталу. В той мере, в которой акции приватизируемых предприятий попали в собственность иностранных компаний в результате чековой приватизации и скупки их на вторичном рынке на первом этапе приватизации, можно оценить объем потерь как сумму недооценки акций приватизируемых компаний.

Акции, приобретенные на денежных аукционах и инвестиционных конкурсах в какой-то мере оценивались с учетом рыночной стоимости

предприятия. Но и тут особенность организации инвестиционных конкурсов и системы контроля за выполнением их условий делает проблематичным оценку реальной цены покупки акций. В частности, по условиям инвестиционных конкурсов вложения должны осуществляться на протяжении трех лет, но реально они могли осуществляться за счет прибыли того предприятия, акции которого приобретались.

В связи с целью изложения данного раздела необходимо разграничить портфельные и прямые иностранные инвестиции.

Портфельные инвестиции, очевидно, не предполагают формирование «эффективного собственника», поскольку цели инвестора в этой ситуации сводятся к получению дивидендов от вложений и росту стоимости активов. Поэтому, влияние портфельных иностранных инвестиций на российскую экономику могло быть двояким: во-первых, за счет портфельных инвестиций могут осуществляться капитальные вложения российских предприятий, во-вторых, портфельные инвестиции способствуют развитию фондового рынка, как через повышение ликвидности ценных бумаг, так и увеличивая их курсовую стоимость.

Традиционно отношение стран, принимающих иностранный капитал, к портфельным инвестициям более благоприятно, чем к прямым, поскольку вложения капитала способствуют экономическому росту, и в то же время иностранные инвесторы не претендуют на контроль над экономикой. В экономике России все выглядит несколько иначе. Поскольку от иностранных инвестиций ожидается не просто получение финансовых ресурсов, а освоение внутренним производством новых технологий, ноу-хау, передовых управленческих технологий и т.д., то особое значение придается именно прямым инвестициям.

Портфельные инвестиции в Россию осуществляют, по преимуществу различного рода паевые фонды и финансовые компании, специализирующиеся на венчурных вложениях в развивающиеся страны. Эти вложения ориентированы на высокую доходность в оплату за повышенный риск. Поскольку дополнительные эмиссии акций, размещаемых на открытом рынке в России до настоящего времени носят единичный характер, то портфельные инвестиции осуществляются за счет скупки акций на вторичном рынке. Отчасти такого рода скупка приводит к росту фондового индекса, но это стало возможным лишь вследствие недооценки акций в ходе приватизации. Поскольку, в конечном счете, фондовый рынок отражает то состояние, в котором находится экономика, то никакие иностранные инвестиции не смогут привести к буму на рынке ценных бумаг в экономике, утратившую за шесть лет половину своего производства. Поэтому те миллиарды, вложенные иностранными фондами в акции российских компаний с 1995 по 1997 год, о которых говорил

А. Чубайс, представляют собой, с одной стороны, деньги ушедшее в потребление владельцев акций или российских фондовых спекулянтов, с другой стороны, вывезенную прибыль, полученную за счет надувания «финансового пузыря» и роста курсовой цены портфельных активов. Эти деньги являются результатом финансового перераспределения и никак не связаны с дополнительным производством в России. В российских условиях спекуляции на вторичном рынке оказываются крайне слабо связанными с инвестиционным процессом. Подробный разговор об этом пойдет в следующей главе.

Поскольку портфельные инвестиции идут, прежде всего, на покупку бумаг крупных энергетических и инфраструктурных компаний, рынок бумаг которых и без этого достаточно ликвиден, даже воздействие их на фондовый рынок оказывается не столь значительным. Единственный плюс таких вложений заключается в облегчении выхода наиболее известных и надежных российских компаний на западные рынки капитала.

Прямые иностранные инвестиции в российскую экономику необходимо подразделить на инвестиции связанные и несвязанные с приватизацией. В случае создания дочерних компаний и филиалов западных компаний, организации новых производств в России, мы имеем дело с процессом, независимым от приватизации. Создание совместных предприятий началось в СССР в конце 80^х-годов и приток иностранного капитала до начала распада Союза и катастрофического падения производства протекал активнее, чем в настоящее время. В интересующем нас аспекте прямые иностранные инвестиции осуществляются за счет покупки такого пакета акций приватизируемых или приватизированных компаний, который позволяет установить контроль над компанией.

Прямые инвестиции первого типа связаны, прежде всего, с увеличением объемов производства и новым строительством, инвестиции второго типа, предполагается, должны вести к модернизации производства, обновлению ассортимента и освоению новых управленческих технологий. Именно на них возлагались особые надежды в ходе и в результате приватизации.

Таким образом, говоря об иностранных инвесторах как потенциальных «эффективных собственниках», формирующихся в результате приватизации, необходимо вычленить тот иностранный капитал, который получил контроль над приватизируемым предприятием или стремится к такому контролю.

Отношение к иностранным инвестициям в странах, уступающих донору по уровню развития двойственное — с одной стороны, приток иностранных инвестиций обеспечивает освоение новых технологий,

рост занятости и повышение конкурентоспособности внутреннего производства, с другой стороны, развитие национального производства ставится в зависимость от интересов капитала иностранной принадлежности. Развивающиеся страны, наиболее динамично растущие и, соответственно, представляющие наибольший интерес для вложений капитала, достаточно жестко регулируют этот процесс. Это характерно, прежде всего, для быстрорастущих азиатских стран — Индия, Китай, Южная Корея. Иностраннный капитал допускается в те отрасли, которые не могут быть освоены национальным капиталом, либо развитие которых желательнее ускорить.

Вопрос об отношении к иностранному капиталу довольно нов для России — эта проблема стала актуальной только с момента появления России. Между тем, в советской экономической литературе по проблемам развивающихся стран в свое время этот вопрос рассматривался довольно активно и подробно. Удивительно, но анализ роли и места иностранного капитала в экономике развивающихся стран оказался невостребованным сегодня, когда Россия стала развивающейся страной. Между тем исследования проблем «третьего мира» были относительно свободны от идеологического давления и многое из проделанной в тот период работы может быть актуальным для сегодняшней национальной экономики.

В работах того периода отмечалось двойственное воздействие иностранного капитала на принимающую экономику: с одной стороны, приток иностранного капитала способствует развитию, вовлекая слабо развитую экономику в мирохозяйственный процесс, с другой стороны, поскольку его интересы не тождественны интересам национальным, то возникает опасность выкачивания местных ресурсов, неэвивалентный обмен и, следовательно, финансовые потери принимающей страны. Такого рода следствия невозможны в развитой экономике, где иностранный капитал сталкивается с конкуренцией равного ему по силе национального капитала, а сферы представляющие особую важность с точки зрения национальных интересов жестко регулируются государством. (Так, например, в США существует детализированная процедура ограничений на открытие иностранных банков, а скупка национальных банков требует одобрения Совета ФРС, в ряде случаев правительства штатов).²⁷

Конечный вывод, к которому склонялись экономисты, занимающиеся проблемами иностранного капитала в экономике стран «третьего

27. Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика — Л., 1991. С. 79

мира», может быть сформулирован следующим образом — использование иностранного капитала для целей национального развития принимающей страны требует четкого понимания сложностей этого процесса и жесткого контроля со стороны национального государства, единственного экономического агента, который по своей силе может противостоять ТНК. Период эйфории по поводу возможности привлечения иностранного капитала в экономику России еще не завершился. Отчасти это связано с тем, что вопреки ожиданиям, особого бума в иностранных инвестициях в стране не наблюдается, отчасти с ограниченным опытом общения с иностранным капиталом. Вероятно, также сказывается давняя традиция — «Земля наша велика и обильна, а порядка в ней нет. Приходите княжить и владеть нами». В последнее время складывается понимание возможной неоднозначности роли иностранного капитала в национальной экономике. Прежде всего, оно проявляется в материалах журнала «Эксперт», достаточно последовательно выражающем интересы национального предпринимательства.²⁸

Поэтому, для анализа иностранного капитала как потенциального «эффективного собственника» важен не только чисто количественный аспект — объем привлеченного иностранного капитала, но и качественный — отраслевая структура вложений, объем инвестиций осуществляемых в развитие производства. Поскольку речь идет не о создании нового производства, а об установлении контроля над действующими предприятиями, принципиальное значение приобретает оценка действий иностранного инвестора после установления контроля — происходит ли в результате его действий развитие производства или, наоборот, предприятие приобреталось с целью подавления конкурента на российском рынке. О возможности развития событий в таком направлении неоднократно писалось в экономической прессе.²⁹ Кроме того, под названием иностранного инвестора зачастую выступает отечественный капитал, предварительно вывезенный за границу и возвращающийся в страну «под псевдонимом», или капитал вывезенный из страны гражданами,

28. «...понимая, что передача контролю иностранному инвестору — часто самый быстрый, а иногда и единственно возможный способ развить предприятие, нельзя не заметить: в результате массового использования таких схем экономический подъем в стране будет каким-то ущербным. В иностранных инвестициях всегда есть скрытая угроза. Отдав контроль иностранному инвестору, предприятие фактически становится цехом иностранной корпорации, и все его действия, безотнositельно собственных интересов оказываются подчинены интересам головной компании.» И далее в той же статье рассуждения об участии иностранного капитала в российских предприятиях завершаются жестким выводом: «Итак, иностранные инвесторы в массовом порядке потенциально опасны.» Эксперт №15 1997, с.38,39

сменившими впоследствии свое гражданство вслед за капиталом. (О роли братьев Черных в приватизации алюминиевой промышленности в нашей прессе написано немало.) Для того, чтобы выделить такого рода иностранный капитал необходимо обладать внутренней информацией, официальная статистика вычленить его не может. Можно предполагать, что к нему относится прежде всего капитал, вкладываемый в Россию из офшорных зон.

Практически все эмпирические исследования, посвященные влиянию структуры собственности на эффективность деятельности и реструктуризацию предприятий, отмечают наличие значимой положительной связи между долей иностранных инвесторов в капитале и темпами реструктуризации. Наиболее однозначные выводы о прямом влиянии иностранного капитала на эффективность производства делаются в серии работ авторов Стокгольмского института переходной экономики.³⁰ В то же время в некоторых исследованиях отмечается неоднозначное влияние иностранного капитала на принимающую экономику. Принадлежащие иностранному капиталу предприятия оказывают положительное воздействие на эффективность работы российских конкурентов через переток рабочей силы и усвоение новых методов ведения бизнеса, и негативное воздействие на вертикально интегрированные производства через разрыв производственных связей, использование поставок ком-

-
29. Наиболее ярким примером может служить «Новомосковскбытхим», скупленный фирмой «Procter&Gamble». Полный контроль над предприятием был установлен за счет пакета акций в 14% (!), за счет манипуляций с уставом общества, и весьма любопытно заканчивается посвященная этому статья в «Коммерсанте»: «... глава «Альфа-Капитала» Андрей Косоогов сказал нашему корреспонденту, что, по его сведениям (видимо не самым ограниченным «Ъ»), ни на одно предприятие, по которому инвестиционные торги выиграли иностранные фирмы, деньги до сих пор не начали поступать.» Подробнее см. Коммерсант №16 1994 с.2—4 Попытка использовать «Петмол» для проникновения собственного товара на российский рынок в ущерб российскому производству была предпринята итальянской фирмой «Parmolat» (С. Агеев, Т. Гурова Три портрета российского директора «Эксперт» №15 1997, с.34—44) Широкою известность также получила история с банкротством московского вертолетного завода, инициированным одним из собственников — американской корпорацией, конкурирующей с вертолетами Милля на мировом рынке.
30. «Предельный эффект становится положительным тогда, когда большинство конкурентов приватизировано. Он достигает наивысшего значения, когда конкуренты компании находятся в собственности нерезидентов». — Браун Д., Ирл Дж. Приватизация, конкуренция и стратегии трансформации: теория и практика на примере российских предприятий // Трансформация, 2001, № 1 См. также: J. David Brown, John S. Earle, Competition And Firm Performance: Lessons From Russia SITE WP № 154, March, 2000; Carlin W., Van Reenen J., Wolfe T. Enterprise Restructuring in Early Transition: The Case Study Evidence from Central and Eastern Europe. //Economics of Transition, 1995, №3

плектующих с мирового рынка в ущерб местным производителям.³¹

Завершая разговор об иностранном капитале как потенциально возможном «эффективном собственнике», необходимо учесть как позитивные так и негативные особенности иностранного капитала.

Преимущества по отношению к национальному капиталу:

- известное происхождение капитала, его легальный характер (если в качестве инвестора выступают фирмы, имеющие историю на своем национальном рынке);
- наличие опыта организации производства и сбыта в условиях рынка, управления финансовыми потоками;
- наличие инвестиционных ресурсов, современных технологий и «ноу-хау», на основе которых может быть модернизировано производство.

Особенности по отношению к национальному капиталу, требующие специальных форм государственного регулирования:

- интересы корпорации могут потребовать переноса производства за пределы национальной экономики, организации финансовых потоков таким образом, чтобы максимально использовать национальные ресурсы и в то же время переводить основные доходы от деятельности за рубеж;
- использование приобретенных предприятий для обеспечения преимуществ в конкурентной борьбе на российском рынке — от репрофилирования российских предприятий-конкурентов и использования их на вспомогательных операциях (фасовка, предпродажная подготовка и т.д.) до закрытия производства.

Указанные особенности требуют адекватной реакции со стороны государства. Привлечение иностранного капитала предполагает, с одной стороны, гарантий безопасности вложений, с другой стороны, продуманной политики государственных приоритетов, закрепленной в соответствующих регулирующих положениях и государственных органах, эти положения реализующих.

Исходя из рассмотренного выше, в качестве возможных стратегических инвесторов, в той или иной степени отвечающих сформулированным требованиям к «эффективному собственнику» можно выделить четыре группы:

- менеджмент бывших государственных предприятий;
- банки;

31. Yudaeva K., Kozlov K., Melentjeva N., Ponomareva N. Does Foreign Ownership Matter? Russian Experience.// CEFIR WP № 5, December 2001

- коммерческие структуры;
- иностранные инвесторы, осуществляющие прямые инвестиции в приватизированные предприятия.

Интересы этих групп в определенной степени различаются, за каждой из них стоит различная стратегия возможного развития производства, определенная форма фондового рынка.

5. Мелкие сторонние инвесторы (прежде всего население)

Прежде всего, необходимо определиться с тем, каких акционеров рассматривать как мелких инвесторов. Под мелкими инвесторами мы будем понимать тех акционеров, которые не оказывают какого-либо влияния на управление компанией, не ставят это своей целью и не имеют для этого каких-либо возможностей. Целью держания акций является получение дохода либо в форме дивидендов, либо в виде роста курсовой цены акции.

Понятие мелкий пакет акций будет меняться в зависимости от размера капитализации компании, степени рассеянности ее акций. В качестве количественной границы для целей дальнейшего изложения предполагается пакет акций менее 1%. Такой пакет, в соответствии с действующим в настоящее время законодательством предоставляет своему владельцу минимальный объем прав — реально он может только голосовать на собрании, получать дивиденды, если дадут, и, возможно, что-либо получить в случае ликвидации компании. Какого-либо воздействия на разработку и процесс принятия решения он оказать не может и даже не имеет права на получение информации о составе акционеров.

Мелкие сторонние инвесторы представлены, прежде всего, населением, обменявшим полученные ваучеры на акции приватизируемых предприятий, реже купивших их на денежных аукционах, либо вторичном фондовом рынке. Издержки контроля для такого рода акционеров запретительно велики, поэтому единственной их реакцией на злоупотребление их интересами может стать продажа акций. Но даже такой путь отстаивания собственных интересов возможен при определенной ликвидности акций и курсовой цене, делающей продажу целесообразной. Обесценение капитала в процессе приватизации достигало таких масштабов, что затраты на реализацию акций, включая потерю времени на совершение сделки, транспортные и информационные издержки, могли превышать полученный в результате реализации доход.

Долю этой категории акционеров достаточно трудно получить, очевидно, что она крайне незначительна и последовательно сокращается. Максимальное количество акций, доступное такого рода инвесторам составляло 29% (доля акций приватизируемых предприятий, продавае-

мая в соответствии с законодательством на специализированных чековых аукционах). Если же учесть масштабы скупки ваучеров, обороты вторичного рынка, концентрацию ваучеров в ЧИФах, то реально она значительно меньше.

В дальнейшем их доля в совокупном капитале уменьшалась различными способами от скупки акций при концентрации пакетов до действий на грани фола с использованием сегодняшнего, а еще больше вчерашнего акционерного законодательства:

- выпуск дополнительных пакетов в результате увеличения уставного капитала и их продажа по согласованной цене контролирующей группе;
- консолидация акций и выкуп мелких по символической цене;
- создание дочерних структур, в которых концентрируется основная стоимость имущества компании, и контроль над которыми принадлежит исключительно крупным акционерам.

Глава 5. ФОНДОВЫЙ РЫНОК И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Российский фондовый рынок своим появлением и характерными сегодняшними чертами в значительной степени обязан массовой приватизации. Первой ценной бумагой, на которой отрабатывались технологии и становились формы организованной торговли, стал приватизационный чек. Все сегменты рынка, за исключением государственных ценных бумаг, так или иначе обслуживают финансовые потоки приватизированных компаний.

Ключевыми функциями рынка ценных бумаг являются обеспечение гибкого перераспределения средств между различными отраслями экономики, фирмами внутри отраслей и привлечение предприятиями инвестиций через такие инструменты, как акции и облигации. Фондовый рынок, как таковой, уступает по значимости кредитной системе и самофинансированию в обеспечении инвестиционного процесса. Для России это особенно характерно. Важнейшим условием реализации возможностей трансформации сбережений в инвестиции является адекватность развития рынка процессам, протекающими в реальной экономике.

Формирование механизмов фондового рынка в Российской Федерации происходит под целенаправленным воздействием государства. Поскольку процесс его становления идет стремительными темпами, основные элементы инфраструктуры, нормы и правила формируются не вследствие эволюции под воздействием потребностей участников рынка, а копируются с зарубежных образцов, прежде всего, США. Такой перенос отработанных форм выступает неизбежным этапом в развитии рынка в условиях переходной экономики. Но состав эмитентов и инвесторов определяется реалиями российского приватизационного опыта. В связи с этим специфические черты сложившегося фондового рынка вытекают из особенностей приватизационного процесса и постприватизационного перераспределения собственности. Насколько российский фондовый рынок в его сегодняшнем виде в состоянии решать задачу трансформации сбережений населения в инвестиции реального сектора и выполнять информационные функции — пока не очевидно. Характер рынка и формы его организации оказывают существенное обратное влияние внутреннюю организацию корпоративного сектора.

5.1. Специфика развития российского фондового рынка как следствие приватизационной модели

Сформировавшийся в России фондовый рынок имеет очень короткую историю и характеризуется высокой нестабильностью. Процесс его становления можно разделить на несколько этапов.

I. Точкой отсчета для зарождения фондового рынка в СССР можно считать июль 1990 года, когда Советом Министров СССР было утверждено положение «Об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью». Аналогичный российский документ — положение «Об акционерных обществах» от 25 декабря 1990 года стал юридической основой для формирования основного массива российских корпораций. В течение 1991 года в стране происходит массовое создание акционерных обществ, которые выпускают свои акции в свободную продажу. В этот период крупные корпоративные предприятия в реальном секторе отсутствовали (исключением был КАМАЗ, но его акции были распределены между органами государственного управления различного уровня и региональной принадлежности и почти не появлялись во вторичном обороте). На рынке, по преимуществу, были представлены акции финансовых компаний, банков, торговых систем.

К концу 1991 года была набрана достаточная для начала функционирования фондовых бирж масса ценных бумаг. В итоге к завершению этого этапа существования рынка ценных бумаг в России были созданы сотни бирж и институтов фондового рынка, появились все возможные типы ценных бумаг со всевозможными сроками действия, выпущенными как государством, так и акционерными обществами. В этот же период сложилась и нормативная база, регулирующая деятельность фондового рынка.

II. Второй этап развития рынка связан с появлением ценных бумаг приватизированных компаний и самого массового и ликвидного фондового инструмента того периода — приватизационного чека. Его начало обозначил Указ Президента РФ №721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий в акционерные общества», который резко ускорил процедуры корпоратизации государственных предприятий и дал толчок началу массовой приватизации. Развитие внебиржевого рынка шло за счет скупки ваучеров и консолидации пакетов акций приватизированных предприятий, а также обслуживания оборота акций различных финансовых пирамид — АО «МММ», «Гермес», «Хопер-инвест» и т.д. С 1992 по 1994 годы резко возросло число эмитентов как за счет выпуска акций приватизированных предприятий, так и в результате повсеместного строительства финансовых пирамид, аккумулирующих денежные средства населения и

приватизационные чеки.

В этот период фондовый рынок становится важной подсистемой экономики, оказывающей влияние не только на экономическое развитие, но и на политическую ситуацию в стране.

III. Возникновение организованного рынка корпоративных ценных бумаг можно условно датировать серединой 1994 года, когда после завершения ваучерной приватизации сложился устойчивый оборот биржевых торгов по акциям российских компаний, начал формироваться рынок российского внутреннего долга. Так, в мае 1994 года стартовал рынок ГКО, вплоть до 1998 года остававшийся ключевым сегментом российского фондового рынка, доминировавшим по размеру оборота и объему вовлекаемых средств. Высокая доходность государственных бумаг в сочетании с организацией обращения, обеспечивающей ликвидность и прозрачность рынка, ограничивали возможность выпуска корпоративных облигаций. Быстрый рост объемов выпуска ГКО-ОФЗ сдерживал развитие инвестиционной активности в корпоративном сегменте и стал одной из причин финансового кризиса 1998 года.

Иностранные инвесторы в крупных размерах начали вкладываться в акции российских приватизированных предприятий с 1994 года. Обесценение капитала в ходе приватизационных процедур делали инвестиции в российские бумаги потенциально высокодоходным вложением, сопряженным с крайне высокими рисками, что предопределило спекулятивную природу пришедшего на российский рынок капитала. При ограниченности внутренних источников сбережений и отсутствии развитой инфраструктуры, обеспечивающей их вложения в корпоративные ценные бумаги, возникла зависимость российского рынка от динамики зарубежных, преимущественно спекулятивных, инвестиций. Их резкий приток на российский рынок привел к «надуванию фондового пузыря» 1996—1997 годов, когда стремительный рост рынка шел на фоне общего ухудшения макроэкономических показателей. (Отчасти этому же способствовала недооценка акций российских приватизированных компаний.)

Наряду с количественным развитием рынка происходили его качественные изменения. Россия получила кредитный рейтинг Moody's, Standart&poor's и IBCA, ее приняли в Международную организацию комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

Осенью 1996 года начинается бум на фондовом рынке. Первичная консолидация пакетов акций за счет их скупки на внебиржевом рынке была уже осуществлена в предшествующий период. Тем самым были подготовлены условия для формирования ликвидного рынка по бумагам широкого круга эмитентов. Стремительный рост цен на акции сопровождался

ждается расширением числа эмитентов, котирующих свои бумаги на организованном рынке.

Российский фондовый рынок в 1997 году оставался лидером по росту, несмотря на мировой финансовый кризис, который проявился в октябрьском падении котировок как государственных, так и корпоративных бумаг.

IV. Фондовый кризис конца 1997—1998 гг. подвел черту первоначальным этапам его развития. «Азиатский кризис» сыграл роль катализатора, но не был непосредственной причиной упадка рынка. Причинами стали, с одной стороны, гипертрофированный характер рынка государственных долговых обязательств, с другой стороны, отрыв рынка корпоративных бумаг от внутренних сбережений и его зависимость от иностранного капитала. «Перегрев» рынка за счет притока внешних денег сменился глубоким падением после их ухода. Возникший дефицит спроса не был возмещен за счет внутренних источников, а после августа 1998 года в результате банковского кризиса средства внутренних инвесторов и вовсе были заморожены.

Резкое падение курсов акций прямо повлияло на инвестиционные перспективы — российские корпорации потеряли возможность привлечения средств за счет эмиссии новых акций как внутри страны, так и за рубежом.

Финансовый кризис лета—осени 1998 г. фактически уничтожил рынок и подвел черту целому этапу его развития.

V. К октябрю 1998 года курсы упали до минимальных отметок. С этого периода начинается постепенное восстановление рынка, а затем и быстрый рост. В отличие от предшествующего этапа роста (1996—1998 г.г.), нынешнее повышение котировок и увеличение капитализации идет на фоне общего экономического подъема. Уже к 2000 году объем ВВП превысил предкризисный уровень 1997 года, еще выше были темпы увеличения объемов промышленного производства и инвестиций в основной капитал, в тоже время восстановление фондового рынка идет более медленными темпами. Рынок курсов первой половины 2002 года сменился полугодовой стагнацией. Предкризисный максимум октября 1997 года не достигнут вплоть до настоящего времени.

Сопоставление основных показателей динамики рынка на фазах предшествующего подъема, кризиса 1998 года и текущего периода даст возможность оценить, насколько устойчивым является его нынешний рост, обусловлен ли он фундаментальными причинами макроэкономического порядка, улучшением качества корпоративного управления или вызван движением спекулятивного капитала и краткосрочными конъюнктурными факторами. Российский фондовый рынок пока не превра-

тился в инструмент, перемещающий сбережения в инвестиции, не стал каналом перемещения средств в сферы их наиболее прибыльного применения. Он также не справляется с проблемой эффективного перераспределения прав собственности. В рамках последнего этапа на российском фондовом рынке произошел целый ряд позитивных изменений, но он по-прежнему характеризуется наличием специфических черты и особенностей, отличающих его не только от развитых рынков, но даже от рынков восточноевропейских стран.

Принятая в России распределительная модель приватизации теоретически должна была привести к 100% участию всего населения в акционерной собственности. На конец 1993 года в стране насчитывалось 55 млн. акционеров, то есть фактически каждая семья располагала акциями. Уже на начало 1998 г., по данным агентства «Циркон», акциями владели около 20,6% опрошенных ими. И этот показатель весьма высок, по меркам даже более богатых стран, и находится в видимом противоречии с доходной дифференциацией населения. Несмотря на наличие множества мелких акционеров и формирование инфраструктуры фондового рынка по американскому образцу, обеспечивающему возможность проведения мелких сделок при относительно низких затратах, развитие рынка активно пошло по пути концентрации по ряду направлений:

- сосредоточение организованной торговли на бумагах ограниченного круга эмитентов;
- консолидация крупных пакетов акций в руках ограниченного круга собственников и снижение ликвидности рынка;
- сокращение численности акционеров, продажа или утрата мельчайшими собственниками принадлежащих им бумаг;
- региональная концентрация рынка.

Рынок сконцентрирован вокруг нескольких акций. Хотя на организованном рынке обращается более 200 акций российских компаний, на протяжении нескольких лет 80 - 90 % оборотов рынка приходится на долю 4–6 акций. (РАО Газпром, РАО ЕЭС, ЛУКОЙл НК, НК ЮКОС, АО Сургутнефтегаз, ГМК Норильский никель). Для РТС и ММВБ (см. табл. 5.1) это, прежде всего, акции РАО «ЕЭС России» и ЛУКОЙЛа (55–65 %), на фондовой бирже «Санкт-Петербург», Московской Фондовой бирже, Санкт-Петербургской валютной бирже и Екатеринбургской фондовой бирже почти 100 % сделок совершается с акциями «Газпрома». За исключением бумаг 10–15 эмитентов сделки по акциям прочих компаний носят эпизодический характер.

Таблица 5.1.

Степень концентрации организованного российского рынка акций

Эмитенты	1998 г.		1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.
	Январь	Октябрь	Октябрь	Октябрь	Октябрь	Октябрь
РТС						
Доля 5 акций в объеме сделок с акциями за день В том числе:	91,3	90,4	84,4	77	77	68
РАО «ЕЭС России»	37,3	36,9	42,7	39	33	23
ЛУКОЙЛ	33,7	22,5	14	14	17	22
ММВБ						
Доля 5 акций в объеме сделок с акциями за день В том числе:	—	—	97	96	96	87
РАО «ЕЭС России»	—	—	80	86	73	54
ЛУКОЙЛ	—	—	3	3	11	16

Источник: официальный сайт РТС <http://rts.ru/>, сайт Система комплексного раскрытия информации <http://www.skrin.ru> Источник8

О степени концентрации организованного рынка на обороте акций ограниченного числа эмитентов свидетельствуют данные как ММВБ, так и РТС. Так, расчет индекса Херфиндаля-Хиршмана¹ по РТС² показывает следующее (см. табл. 5.2.).

Таблица 5.2

Индекс Херфиндаля-Хиршмана

	Декабрь 1999 г.	Январь 2001 г.	Ноябрь 2001 г.	Апрель 2002 г.
ННИ	3054	1866	1912	1724

По мере роста рынка и расширения числа вовлекаемых в оборот акций концентрация рынка вокруг нескольких бумаг снижается, но по-прежнему остается высокой. В декабре 1999 года рынок РТС необходимо оценить как высококонцентрированный, в 2001 и начале 2002 года он

1. Расчет ННИ применительно к *долям акций* в обороте не совсем корректен, поскольку в отличие от долей рынка производителей доли акций в рыночном обороте зависят от случайных колебаний. Тем не менее, он позволяет проиллюстрировать степень концентрации рынка и направленность происходящих изменений.
2. Оборот по обыкновенным и привилегированным акциям учитывался отдельно. Кроме того, концентрация оборота на акциях ведущих эмитентов на РТС существенно ниже, чем на ММВБ.

находился у верхней границы умеренно концентрированного. Нам не доступны данные по внебиржевому обороту, удельный вес которого более чем значителен, но по косвенным свидетельствам (данные, приводимые агентством «Росбизнесконсалтинг» о рыночных характеристиках акций, торгуемых на внебиржевом рынке) это все тот же ограниченный круг эмитентов — энергетические и телекоммуникационные компании и Сбербанк.

Приведенные в таблице 5.1. данные показывают, что в период кризиса концентрация рынка возрастает, тогда как по мере его стабилизации и роста увеличивается число компаний, бумаги которых активно вовлекаются в оборот.

Особенно наглядно данная тенденция просматривается на данных по динамике торгов акциями РАО ЕЭС на ММВБ и РТС. Их доля в суммарном обороте торгов, составляя в 1996 г. всего 12,8 %, во второй половине 2000 г. достигла уровня 75 - 78 %. В период кризиса эти акции смогли в известной мере заместить ГКО в спекулятивных портфелях инвесторов. Восстановление рынка привело к снижению их доли, хотя и в настоящее время она значительно превышает показатели 1997 года. Можно предположить, что дальнейший рост рынка повлечет за собой снижение его концентрации, как за счет активного вовлечения в торги списочных акций, так и за счет появления на организованном рынке новых эмитентов. Соответственно концентрацию рынка можно рассматривать в качестве показателя его состояния.

Ликвидность рынка и его концентрация вокруг бумаг ограниченного круга эмитентов отражается в спредах между ценой продажи и покупки. Только у десяти эмитентов (РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛ НК, ГМК Норильский никель, ЮКОС, ОАО Сургутнефтегаз, СИБНЕФТЬ, Татнефть, Ростелеком РАО, Мосэнерго, Северо-западный Телеком), торгуемых на классическом рынке акций РТС, спред составляет 1% и ниже. Для сравнения, на американском рынке спред менее одного процента складывается при торговле акциями 520 эмитентов, на которых в совокупности приходится свыше 75% рынка.

На протяжении всего постприватизационного периода шел процесс консолидации пакетов, вымывания мелких и мельчайших акционеров. Начавшись сразу после первичного распределения, особенно активно он происходил в период фондового бума 1996 — 1997 годов, когда рост котировок подтолкнул к продажам значительное число работников и физических лиц, получивших акции на чековых аукционах. Активизация торгов на организованном рынке стала возможной после первичной консолидации пакетов, проведенной профессиональными участниками на внебиржевом рынке. Но этот процесс не останавливается до настоя-

шего времени, о чем можно судить по уменьшению численности акционеров крупнейших общенациональных компаний с числом акционеров на начало 1999 года свыше 50 тысяч.

Таблица 5.3.

Изменения в численности акционеров в крупнейших компаниях

Название эмитента	Численность акционеров		Изменения в численности акционеров (в %)
	01.04.99	30.07.01	
Газпром	647227	546614	-5,55%
РАО «ЕЭС России»	386150	371177	-3,88%
АВТОВАЗ	189662	217779	+14,82%
Татнефть	142772	90966	-6,29%
«Северсталь»	101574	48038	-52,71%
КАМАЗ	89517	89216	-0,34%
НК «ЛУКОЙЛ»	84864	70736	-16,65%
НК «Башнефть»	77294	70213	-9,16%
ОАО Сургутнефтегаз	59889	49482	-17,38%
Итого	1778949	1554221	-12,63%

Источник: Программа раскрытия информации <http://disclosure.fcsm.ru>

Аналогичная картина складывается и по 30 компаниям из списка «топ-30» по капитализации РТС. (Использовался список по состоянию на декабрь 2002.) Среднее значение изменения численности акционеров составило 86,82%, медиана — 92,95%, дисперсия — 0,029974. Хотя развитие интернет-трейдинга позволило физическим лицам выходить на организованный рынок с минимальными издержками, тенденция к консолидации широко рассеянных после приватизации пакетов пока преобладает над диффузией пакетов, в результате выхода на организованный рынок мелких инвесторов.

Низкой ликвидности рынка способствует незначительная доля институциональных инвесторов в акционерном капитале. ЧИФы, как самостоятельные участники рынка фактически прекратили свою историю, их реорганизация в ПИФы носит уникальный и единичный характер. Несмотря на успешные результаты деятельности паевых фондов в 2001–2002 годах, их доля пока незначительна. Появление на рынке пенсионных денег в массовых масштабах только предполагается при благоприятном развитии событий. Невозможность привлечения серьезных средств с российского фондового рынка выталкивает компании, соглас-

ные разменять контроль на привлекаемые долевые инвестиции на рынки развитых стран.

Наряду с концентрацией торговли на узком круге компаний и сужение круга акционеров за счет вытеснения мелких и мельчайших, идет процесс региональной концентрации рынка и сопряженных с этим финансовых потоков в Москве. Сосредоточение оборотов российского фондового рынка в столице объективно определяется его сегодняшним состоянием — основной оборот акций сосредоточен на бумагах 4–5 крупных общенациональных компаний сырьевого и энергетического сектора, выпуски корпоративных облигаций становятся эффективной формой привлечения капитала только при больших объемах размещаемых бумаг. Слабое развитие региональных рынков затрудняет возможность обращения к фондовому рынку компаний обрабатывающего сектора, которые, как правило, по своим масштабам заметно уступают сырьевым, энергетическим и металлургическим корпорациям. Соответственно, снижаются возможности использования фондового рынка для реструктуризации производства.

Наиболее наглядно преобладание московских финансовых компаний проявляется на организованном рынке

:

Таблица 5.4.

Доля компаний, находящихся в различных регионах, в объеме подтвержденных сделок с акциями, заключенных в РТС, в %

Региональная принадлежность компаний	Январь 1998 г.	Август 1998 г.
Москва	96,64	97,71
Санкт-Петербург	2,35	1,11
Урал	0,28	0,33
Сибирь	0,5	0,4
Ростов-на-Дону	0,03	—
Поволжье	0,2	0,45
Итого	100	100

Источник: Программа восстановления фондового рынка. Материалы первого Всероссийского совещания по рынку ценных бумаг и срочному рынку, Москва, декабрь 1998 г.

Численность московских брокеров-дилеров, в том числе банков, составляет 40–45 % от российской; на их операции приходится 80–90 % оборотов внутреннего рынка акций. Из 20 лучших профессиональных участников рынка по сделкам с ценными бумагами 18 —

московские компании. По данным исследования, проведенного НАУФОРнаосноведанных квартальной отчетности и опроса профессиональных участников рынка, московский регион остается важнейшим в формировании фондового рынка — на долю г. Москвы и Подмосковья приходится:

- свыше 81 % всех оборотов (доля следующего вторым Санкт-Петербурга 3,9 %, новосибирского региона 3,2 %);
- более 85 % оборотов с акциями (Новосибирск — 4,8 %, Петербург — 3,5 %);
- около 71 % оборотов с облигациями (Петербург — 18,1 %, Уральский регион — 3,4 %);
- 75 % оборотов с векселями;
- 29 % совокупного собственного капитала;
- 75 % полученной прибыли;
- 67 % всех активов;
- около 46 % всех компаний;
- 48 % всех работающих на фондовом рынке сотрудников (при этом на одного сотрудника в Приморье приходится 6 млн. рублей оборотов, в Орле — 7 млн., в Красноярске — 8, в то время как в Новосибирске — 125 млн., Челябинске — 187 млн., в Москве — 258 млн. рублей).

Наряду с концентрацией в московском регионе оборотов организованного рынка, происходит перемещение сделок на внебиржевой рынок, на который приходится около 2/3 оборота. Последнее обстоятельство свидетельствует о том, что рынок развивается в сторону крупных, индивидуальных сделок, обслуживая потребности владельцев консолидированных пакетов или процесс их консолидации. При этом региональные компании предпочитают работать с московскими фирмами, а не фирмами из своего региона. В Москве находятся 78 % партнеров региональных компаний.

Концентрация рынка идет также по пути сосредоточения торговли в крупных компаниях. В частности, 10–20 универсальных банков и брокерских компаний, составляющих 5–10 % от числа компаний, заключающих сделки на организованных рынках, формируют 60–80 % торгового оборота по акциям. На долю 10 наиболее крупных компаний в 2000 году приходилось 40 % оборота всего фондового рынка против 38 % по итогам 1999 года, а первая сотня оборачивает 90 % рынка. По объемам сделок с акциями 10 крупнейшим операторам принадлежит 55 %, ТОР–100 — 95 % всех операций³. На всех сегментах рынка сложилась устойчивая группа компаний лидеров. В подготовленной Национальной фондовой ассоциацией «Программе развития рынка ценных бумаг в Рос-

сийской Федерации» в своем сегодняшнем состоянии российский фондовый рынок характеризуется как «устойчиво олигополистический ... со сверхконцентрацией сделок вокруг акций нескольких «первоклассных эмитентов».

Структура фондового рынка не соответствует отраслевой структуре экономики. Основную долю капитализации дает ограниченное число крупных компаний, по преимуществу топливно-энергетического сектора, металлургии и предприятия телекоммуникационной отрасли (см. табл.5.5.) В таблице представлена капитализация компаний РТС, без РАО «Газпром», бумаги которого котируются на СПФБ, что несколько занижает долю капитализации, приходящуюся на ТЭК.

Таблица 5.5.

Динамика отраслевой структуры капитализации компаний, котируемых в РТС (в %)

Отрасли	период				
	03.01.01	29.06.01	03.01.02	01.07.02	04.01.03
Топливная промышленность (в т.ч. нефтяная)	64,88	63,20	60,41	73,23	71,85
Электроэнергетика	13,81	14,14	14,64	7,85	9,18
Металлургия	5,72	12,43	11,61	6,95	6,52
Связь (телекоммуникации)	10	5,37	6,02	2,90	3,36
Машиностроение и металлообработка	1,74	1,52	1,88	2,00	1,49
Химическая и нефтехимическая промышленность	1	0,77	0,74	0,54	0,11
Пищевая промышленность	0,07	0,09	1,61	2,04	1,90
Транспорт	0,84	0,68	0,66	0,45	1,08
Торговля	0,47	0,31	0,25	0,11	0,16
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	1,44	1,38	2,07	3,83	4,26
Прочие	0,02	0,11	0,10	0,10	0,09

Источник: официальный сайт РТС <http://rts.ru/>,

Ряд отраслей и подотраслей народного хозяйства, в которых существуют крупные акционерные общества, никак не представлены на организованном рынке (станко- и приборостроение, судостроение, сельхозмашиностроение, лесная, деревообрабатывающая и целлюлоз-

3. Результаты исследования НАУФОР «Брокеры и дилеры фондового рынка в 2001 году»// www.nfa.ru

но-бумажная промышленность, текстильная промышленность, промышленность строительных материалов и т.д.) Если в течение 1996-97 годов на рынок вышло большое количество эмитентов, то в период послекризисного роста это пока скорее единичные случаи. Организованный рынок ценных бумаг представлен эмитентами тех отраслей, которые в силу благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры не испытывают потребность в привлечении инвестиций за счет эмиссии акций, в то время как отрасли, прежде всего нуждающиеся в долевом инвестировании на него не выходят. В той мере, в которой долевое финансирование применяется, оно осуществляется путем размещения бумаг на западных рынках. («Вимм-Билль-Данн продукты питания») Публичное размещение акций впервые было использовано компанией РБК и до сих пор остается единичным примером.

Картина становится просто удручающей при сопоставлении структуры капитализации российского фондового рынка со структурой рынка США и мира в целом. (См. табл. 5.6.)

Таблица 5.6.

Отраслевой структура капитализации мирового рынка 500 крупнейших компаний. 2002 год. (Восточная Европа — 100) (в %)

Сектор промышленности	Мир — 500	США — 500	Восточная Европа — 100
Горнодобывающая	0,41%		
Нефтегазовая	5,65%	5,22%	35,11%
Химическая	1,19%	1,34%	0,48%
Строительная	0,44%	0,15%	0,24%
Лесная и деревообрабатывающая	0,16%	0,42%	0,29%
Металлургия	0,27%	0,29%	3,32%
Авиакосмическая и оборонная	0,97%	1,52%	
Многопрофильные компании	1,67%	1,53%	
Электронная, электронное оборудования	4,74%	5,29%	0,37%
Машиностроительная	0,42%	0,83%	0,17%
Автомобилестроительная	2,01%	0,69%	0,44%
Текстильная	0,63%	0,34%	
Безалкогольные напитки	1,56%	2,20%	0,82%
Пищевая	1,32%	1,13%	0,11%
Здравоохранение	1,29%	2,70%	
Хозяйственные товары	1,41%	1,88%	
Фармацевтическая	9,44%	10,99%	4,22%
Табачная	0,61%	0,85%	

Таблица 5.6.

Отраслевой структура капитализации мирового рынка 500 крупнейших компаний. 2002 год. (Восточная Европа — 100) (в %)

Оптовая торговля	0,19%	0,30%	0,20%
Розничная торговля	2,88%	4,89%	1,11%
Гостиничная и индустрия развлечений	1,91%	3,06%	0,44%
Медиа и фото	2,93%	3,01%	1,56%
Вспомогательные отрасли	0,47%	0,45%	
Транспортная	0,54%	0,74%	0,39%
Розничная торговля продуктами питания	1,31%	0,98%	0,38%
Телекоммуникационная	11,76%	7,37%	27,56%
Электрическая	1,79%	2,39%	8,14%
Газораспределительная	0,58%	0,98%	0,26%
Банковская	12,23%	6,57%	12,15%
Страховая	4,64%	4,09%	0,44%
Страхование жизни	1,32%	0,88%	
Недвижимость	0,36%	0,18%	
Специализированные финансовые компании	3,70%	0,22%	0,62%
Компьютерная	13,96%	17,47%	
Разработка программного обеспечения	5,27%	9,06%	1,17%
Всего	100%	100%	100%

Источник: рассчитано по <http://wsclan.narod.ru/analitika.htm>

Если на российском фондовом рынке доля компаний сырьевого сектора составляет 71%, а вместе с отраслями первичной переработки 87%, то в США 5,2% и 5,5% соответственно. На долю трех отраслей, не представленных на российском рынке — компьютерная, разработка программного обеспечения, фармацевтическая — в США приходится 37,5% капитализации, в мире — 28,7%. Таким образом, отрасли, наиболее приоритетные с точки зрения долговременных перспектив развития, которые, прежде всего, требуют инвестирования через перераспределительный механизм фондового рынка, в России не представлены на нем вовсе.

Низкий уровень капитализации является еще одним препятствием для выполнения рынком ценных бумаг своей основной функции привлечения инвестиций, что отчасти объясняется общим для всех стран с переходной экономикой влиянием высокого странового риска. Хотя в последнее время уровень капитализации значительно вырос (см. табл.5.7), российские акции до сих пор остаются недооцененными. Подтверждением этому может служить то, что стоимость депозитарных расписок на

акции российских компаний в несколько раз превышает стоимость этих бумаг на внутреннем рынке. Такая ситуация объясняется еще и существующими барьерами между внешними и внутренними рынками, в итоге отечественные компании предпочитают брать деньги на внешнем рынке.

Таблица 5.7.

Уровень капитализации российского рынка (РТС+Газпром)

Показатель, % на конец года	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Капитализация рынка акций/ВВП	4,0	8,4	16,5	4,0	9,1	16,3	26,6	29,9

Источник: Рассчитано по данным Госкомстата, РТС.

Несмотря на серьезные усилия, предпринятые органами государственной власти, изменения, внесенные в корпоративное законодательство, пресечение наиболее вопиющей практики изъятия собственности, факты нарушения прав акционеров по-прежнему вызывают тревогу у потенциальных инвесторов. Это затрудняет для них планирование долгосрочных вложений и стратегических инвестиций в контролируемые предприятия. На необходимость жесткого контроля за соблюдением законодательства в данной области обращают внимание практически все аналитики фондового рынка.

На российском рынке (в том состоянии, в котором он находится) не может быть массового предложения и спроса на акции, поскольку владельцы крупных пакетов, контролирующие руководство компании не заинтересованы в участии в фондовых торгах. Сложившиеся на рынке котировки, с одной стороны, слишком низки, что бы компенсировать потерю контроля над корпорацией в случае продажи части акций, с другой стороны, дальнейшее приобретение акции собственных предприятий не приведет к усилению контроля за корпорацией и ее денежными потоками. Несмотря на исходную ориентацию на американскую модель организации рынка с множеством мелких держателей акций, ликвидным рынком с регулярными сделками и низкой консолидацией контроля, процесс пошел в направлении европейской структуры — консолидированный контроль, стабильная структура собственности и единичные сделки на основе индивидуальных договоров.

Мелкие же частные агенты постепенно уходят с рынка, и, кроме того, обладают незначительным совокупным капиталом. Преобладающая часть мелких и мельчайших инвесторов появилось в структуре российской акционерной собственности исключительно вследствие распределительного процесса приватизации. Что касается вложений в ценные бумаги денежных средств, которые имеют альтернативные варианты сбережения, то по данным агентства ЦИРКОН, доверие населения к

ценным бумагам, как объектам инвестирования изменялось следующим образом:

- 13% в декабре 1993 года (расцвет финансовых пирамид);
- 3% к июню 1996 года;
- 6% к декабрю 1997 года (завершение фондового бума);
- 4% устойчиво удерживающиеся с июня 1998 по июнь 2000.

По результатам проведенного агентством опроса только 2,4% респондентов согласны были идти на повышенный риск для получения высокой прибыли, в то время как 52,6% опрошенных при осуществлении сбережений хотели бы избежать какого-либо риска. При узкой базе внутренних сбережений населения в целом, вложения в ценные бумаги, как направление осуществления сбережений, заметно уступает хранению их в наличной форме (рублевой или валютной) и банковским вкладам. Наряду с повышенным риском, ограничивающими факторами выступают нехватка информации и негативный опыт взаимодействия с финансовыми компаниями «эпохи пирамид». ⁴

Таким образом, при отсутствии внутренних сбережений, вкладышаемых в ценные бумаги, ценообразование на российском фондовом рынке осуществляют инвесторы-спекулянты, преимущественно иностранные инвестиционные банки.⁵ Российский рынок акций имеет краткосрочный спекулятивный характер при крайне сильной зависимости от «горячих денег» иностранных инвесторов (летом 1998 г. доля нерезидентов на организованном рынке акций составляла более 65 %, на биржевом рынке государственных ценных бумаг - примерно 35 %). В РТС, по некоторым оценкам, денежные расчеты по акциям и до и после кризиса на 95 % совершаются в долларах по оффшорным банковским счетам, что является основой для самых стремительных движений «горячих денег». При этом существует устойчивая группа из нескольких десятков иностранных профессиональных инвесторов, которые и до и после кризиса занимают доминирующую роль на рынке российских акций.

Если действительно российский фондовый рынок в своей динамике подчинен исключительно движению иностранного спекулятивного капитала, то рассматривать далее перспективы воздействия рынка на внутреннее поведение компаний бесполезно. Если подчиненность иностранному капиталу это определенный этап в его становлении, то

4. Исследовательская группа ЦИРКОН: финансовая активность населения России в 1995–2001 годах //Эксклюзивный маркетинг, 2001, №3 (24)

5. Специфика спекулятивного ценообразования на российском рынке подробно проанализирована в работе Е.А. Дорофеева «Модели ценообразования на российском фондовом рынке»

важно рассмотреть его динамику и оценить меру зависимости от внешних, по отношению к российской экономике, условий.

Принято считать, что российский фондовый индекс в силу характера обращающегося на нем капитала иностранных венчурных фондов, тесно зависит от динамики фондового рынка США, прежде всего системы NASDAQ. Тесноту связи между РТС и NASDAQ можно проверить с помощью корреляционного анализа.

Индекс РТС взят в качестве показателя российского фондового рынка в силу того, что его динамика тесно связана с динамикой остальных индексов организованного рынка (ММВБ, МЦББ и т. д.), статистика РТС доступна, методика составления индекса представлена на сайте РТС. Индекс имеет сравнительно длительный период расчета (с сентября 1995 г.). Индекс NASDAQ выбран для сопоставления потому, что именно акции, котирующиеся в NASDAQ, рассматриваются в качестве альтернативы вложений в бумаги «emergent markets» в силу их высокой доходности и риска.

Если на протяжении всего периода с 1995 по 2002 год теснота связи остается неизменной, либо возрастает, то организованный российский фондовый рынок выполняет функцию подсистемы рынка спекулятивного капитала развитых стран. В таком случае рассчитывать на выполнение им капиталобразующей функции не приходится, и он не может служить даже индикатором сравнительной эффективности вложений в различные сферы экономики.

В случае если характер связи не однозначен и меняется на протяжении рассматриваемого периода, это может служить основанием для проверки гипотезы о взаимосвязи индекса РТС с основными макроэкономическими параметрами российской экономики.

Взаимосвязь между индексами РТС и NASDAQ рассматривалась в период с 1995 по 2001 год и по трем выделенным подпериодам:

- 1995 по 1997 год — время роста и становления российского рынка ценных бумаг;
- 1997–1998 годы — период финансового кризиса;
- 1999–2002 годы — период посткризисного развития и роста рынка.

Для выяснения наличия связи между индексами РТС и NASDAQ была построена линейная модель регрессии, согласно которой:

$$РТС_t = \alpha + \beta \cdot NASDAQ_t$$

Оценка параметров регрессии осуществлялась с помощью эконометрического пакета Eviews 3. Статистическая значимость регрессион-

ных зависимостей позволяет сделать вывод о наличии или отсутствии зависимости между индексами. Динамика индексов за весь период представлена на рис.5.1. Уже из графика видно, что в первый из рассматриваемых периодов динамика индексов была весьма близка. Вплоть до 1997 года рост российского фондового рынка, несмотря на снижение или в лучшем случае стагнацию производства, шел параллельно американскому.

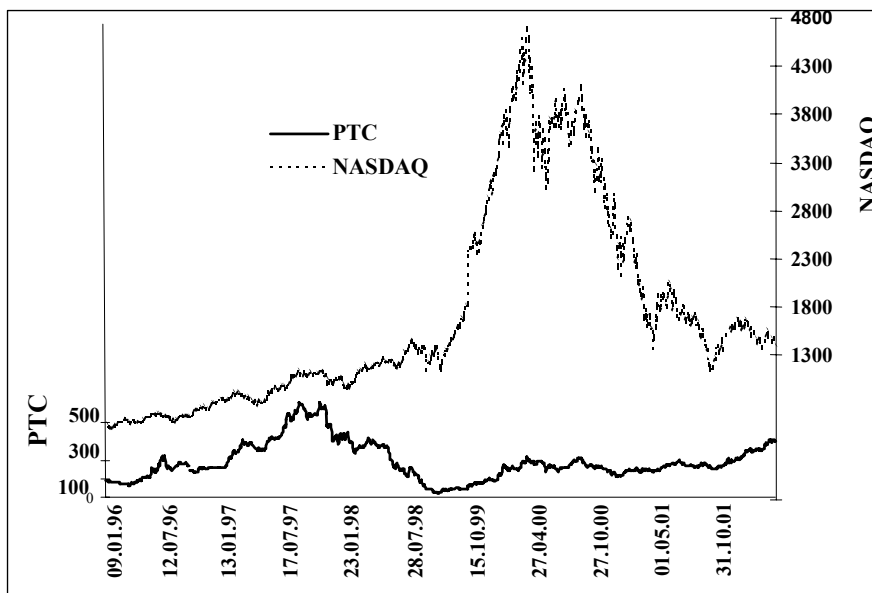


Рис. 5.1. Динамика индексов PTC и NASDAQ в 1996 – 2002 гг.

Вопреки широко распространенному представлению, связь между фондовыми индексами оказалась далеко не однозначной и ее теснота заметно варьировала по подпериодам. Наиболее тесная связь между двумя показателями наблюдалась в период с 1996–1997 гг., коэффициент корреляции в это время составлял 0,87 (в отдельные месяцы 0,95). Именно в это время быстрый рост российского рынка обеспечивался притоком иностранного капитала. Согласованное движение показателей отчетливо видно на графике 5.2.

Во время финансового кризиса 1997–1998 гг. зависимость между индексами, как и следовало ожидать, падает. В качестве периода начала кризиса взяты не август 1998 года, а октябрь 1997 года, когда в результате

массового вывода средств с российского фондового рынка сначала рухнул рынок ГКО, а затем и рынок корпоративных бумаг. В конце 1997 — начале 1998 года коэффициент корреляции РТС, NASDAQ принимает отрицательное значение ($-0,66$), что можно объяснить тем, что уход иностранного капитала прежде поддерживающего и обеспечивавшего рост рынка усугубил его падение. Затем на протяжении 1998 индексы коррелируют незначительно ($0,1 - 0,35$).

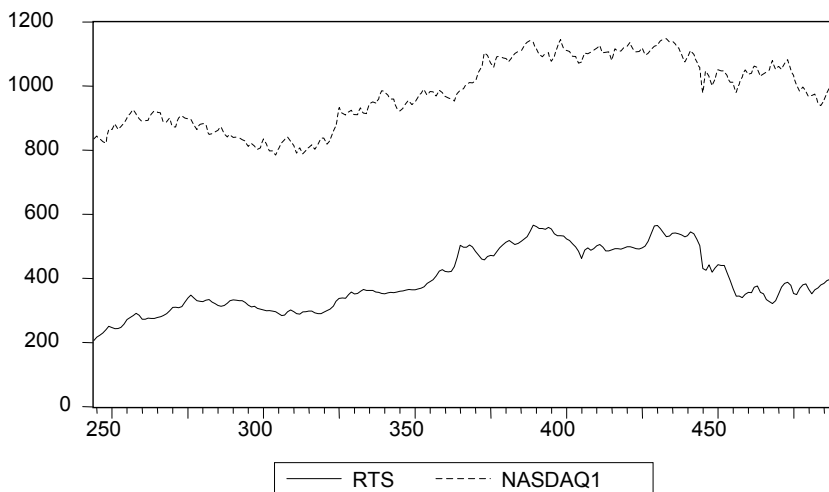


Рис. 5.2. Динамика индексов РТС, NASDAQ1 в 1996 — 1997 гг.

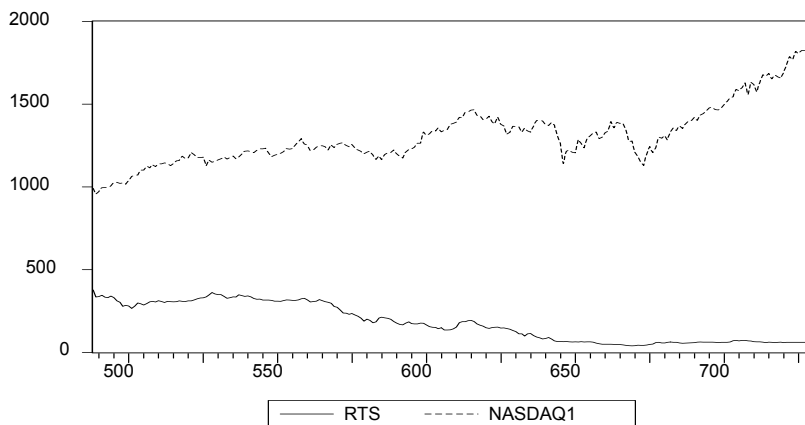


Рис. 5.3. Динамика индексов РТС-NASDAQ в 1997–1998гг.

Зависимость между двумя индексами вновь возрастает в период 1999-2000 гг., в целом за период коэффициент корреляции составляет 0,7 (связь постепенно растет увеличиваясь к концу 2000 г.) Рассматривая тесноту связи внутри подпериода, необходимо отметить, что в течение июля-августа 2000 года связь практически отсутствует, к концу 2000 года она вновь возрастает.

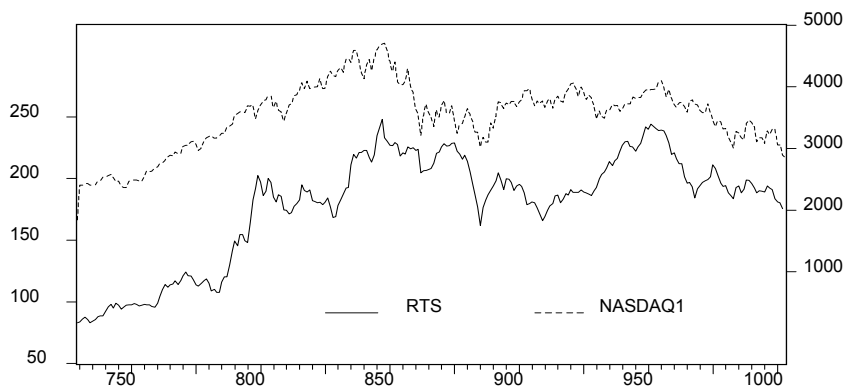


Рис.5.4. Динамика индексов РТС — NASDAQ в 1999 — 2000гг.

В период 2001-2002 гг. сохраняется характер связи между индексами, коэффициент корреляции по-прежнему отрицательный — $(-0,42)$. Теснота связи меняется в течение 2001-2002 годов, в сентябре — октябре 2001 года индекс РТС продолжает уверенно расти, не смотря на заметное падение американского фондового рынка (индекс NASDAQ опускается более чем на 100 пунктов). Начиная с этого момента, связь между индексами становится практически незначимой, коэффициент корреляции составляет 0,019. К концу рассматриваемого периода связь вновь возрастает, но незначительно.

Ситуация существенным образом изменяется со второй половины 2001 года. Связь между фондовыми индексами не только ослабевает, но и меняет свой характер. Коэффициент корреляции составляет $(-0,38)$, но в отличие от кризисного периода конца 1997—1998 года изменение характера зависимости не сопряжено с массовым выводом капитала с российского фондового рынка и скачкообразными изменениями как индекса РТС, так и NASDAQ. Единственным рациональным объяснением происходящих изменений является усиление реакции российского фондового рынка на события, происходящие внутри экономики.

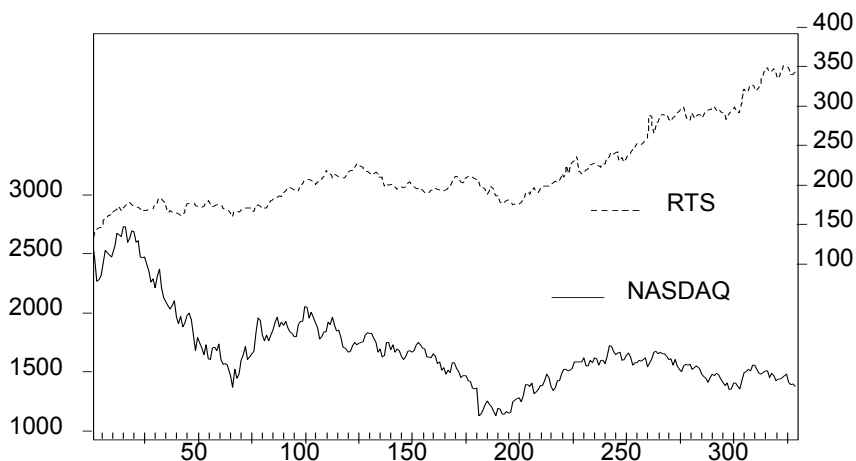


Рис. 5.5. Динамика индексов РТС — NASDAQ в 2001 — 2002гг.

Выводы о характере связи между индексами РТС и NASDAQ подтверждаются регрессионным анализом. (См. табл. 5.8., подробные результаты приведены в приложении V–1). Значение коэффициента перед регрессором (NASDAQ) близкое к единице, величина R^2 , высокая вероятность наличия линейной связи в течение рассматриваемого времени позволяют утверждать, что на первом этапе индекс РТС, действительно определялся событиями на американском фондовом рынке.

Таблица 5.8

Результаты регрессионного анализа

период	Свободный член		NASDAQ		R^2	Prob (F–statistic)
	B	t	B	t		
Сентябрь 1995 г. — октябрь 1997 г.	–405.5972	–39.30632	0.812489	64.51319	0.907346	0.000000
Октябрь 1997 г. — ноябрь 1998 г.	1138.000	21.19330	–0.727435	–16.26136	0.524217	0.000000
Ноябрь 1998 г. — сентябрь 2002 г.	181.2035	28.21124	0.001128	0.466013	0.000320	0.641356
Весь период	251.1054	43.65637	–0.018694	–6.521889	0.030655	0.000000

В период кризиса 1997–1998 гг. первоначально динамика РТС определялась выводом иностранного капитала с российского рынка. Последние месяцы 1998 года связь между двумя переменными утрачивается.

Она вновь восстанавливается с 1999 года, постепенно возрастая к 2000 году, но так не достигает предкризисного уровня. В тоже время в периоды обострения ситуации в американской торговой системы РТС ведет себя относительно независимо. В 2001 году разнонаправленная экономическая динамика двух экономик привела к изменению зависимости между российским и американским фондовыми индексами. Соответственно, в период становления российского организованного фондового рынка 1995–1997 гг. его нельзя было рассматривать как самостоятельную экономическую подсистему, решающую определенные проблемы российской экономики. Он выступал в качестве специфической площадки для иностранного спекулятивного капитала. С периода послекризисного восстановления поведение рынка, вне зависимости от принадлежности действующего на нем капитала, определяется уже внутривнутрироссийскими событиями.

Наряду с трансформацией сбережений в инвестиции важнейшей функцией фондового рынка в экономике является информационная. Различия в динамике курсов акций по отраслям и между компаниями одной отраслевой принадлежности позволяет инвесторам судить о возможной выгодности вложений, перспективах компаний и т.д. Именно разнонаправленное движение курсов позволяет рынку осуществлять перелив капитала. Признаком незрелого рынка является однонаправленное движение всех курсов. В промышленно развитых государствах в среднем однонаправленно движутся 50% акций, тогда как в странах с переходной экономикой этот показатель существенно выше⁶. В этом случае инвестор, при отсутствии информации действует наугад — вложение в любую компанию дает одинаковый результат, рынок весь растет или падает. Для того чтобы проверить, насколько российский фондовый рынок выполняет эту функцию, использовался корреляционный анализ.

Также как и в ситуации с фондовыми индексами, динамика курсов обыкновенных акций 30 крупнейших по капитализации компаний РТС в 1996–2002 гг. рассматривалась по тем же подпериодам.

6. Морк Р., Енг Б., Уэйн Ю. Что является причиной взаимозависимости цен на акции в странах с переходной экономикой? //Трансформация, 1998, №1 Феномен взаимозависимости цен на акции в переходных экономиках авторы объясняли следующим образом: «...создание фондового рынка в стране с переходной экономикой вовсе не гарантирует более эффективное распределение капитала между фирмами — то есть на микроуровне. Фондовый рынок способен обеспечивать избирательное движение капитала к конкретным фирмам лишь в государствах, правительства которых относительно слабо коррумпированы и законодательные системы которых надежно защищают права собственности частных инвесторов».

В течение фондового бума (1996—октябрь 1997) гг. и в период падения на российском рынке (октябрь 1997—декабрь 1998) курсы акций всех рассматриваемых компаний изменялись сходными темпами, вне зависимости от отраслевой принадлежности, результатов деятельности и проводимой дивидендной политики. (Приложение V–2, таблицы 1–2).

Рост рынка в 2000–2002 гг. сопровождается ослаблением связей между динамикой курсов акций различных эмитентов, что можно рассматривать, как проявление определенной зрелости рынка, который начинает выполнять функции информационной системы, определяющей для инвесторов сферы вложений. (Приложение V–2, таблица 3) Корреляция между динамикой курсов обыкновенных акций в первые два подпериода практически совпадает. (См. таблицу 5.9.)

Близкое к 1 среднее значение коэффициентов корреляции, малые отклонения значений от среднего показывает, что в эти периоды рынок не реагировал ни на индивидуальные показатели деятельности отдельных эмитентов, ни на специфику внутрикорпоративных отношений, ни на отраслевые различия. Восстановление и рост рынка в 1999 — 2002 гг. сопровождалось рассогласованием в движении акций. В этот период впервые появляется отрицательная корреляция между акциями ряда эмитентов. Это характерно для эффективного фондового рынка, который позволяет на основе оценки информации о компаниях направлять финансовые потоки в пользу наиболее перспективных компаний. Различия в динамике котировок могут быть обусловлены как особенностями развития отраслей в рассматриваемый период, так и внутрикорпоративными событиями. Сопоставление корреляции по рынку в целом и компаниям, сгруппированным по отраслям, показывает, что если в условиях однонаправленного движения курсов ситуация по рынку в целом и внутри отраслей не расходилась, то в последний период динамика курсов определялась прежде всего отраслевыми различиями. (См. таблицу 5.10)

Таблица 5.9.

Описательная статистика по массиву коэффициентов корреляции между курсами обыкновенных акций крупнейших эмитентов РТС

	Периоды		
	январь 1996 – октябрь 1997	октябрь 1997 – декабрь 1998	январь 1999 – июль 2002
среднее	0,895	0,903	0,526
медиана	0,911	0,927	0,613
дисперсия	0,005	0,006	0,110
максимум	0,989	0,992	0,970
минимум	0,63	0,511	–0,402

В рамках каждой из рассматривавшихся отраслей сохраняется однонаправленность движения курсов акций. Среднее значение коэффициента корреляции внутри группы компаний одной отрасли выше, чем по рынку в целом (в предшествующие периоды эти расхождения были незначительными), меньше отклонения значений от среднего. Более того, если в предшествующие периоды движение курсов не было связано с показателями роста отрасли, то в 1999–2002 гг. прослеживается отчетливая связь между приростами производства по рассматриваемым отраслям и оценкой акций входящих в них эмитентов. Соответственно, согласованность движения курсов обеспечивается оценкой инвесторами потенциала отрасли в целом, индивидуальные отличия компаний при этом не имеют решающего значения. Соответственно, в посткризисный период отмечается та же тенденция, что и при анализе зависимости российского рынка от американского — фондовый рынок начинает отражать тенденции развития реального сектора, хотя его информационная функция ограничивается отраслевым отбором. (Необходимо учесть крайне ограниченный набор отраслей, представленных на организованном российском рынке.)

Таблица 5.10.

Описательная статистика по массиву коэффициентов корреляции между курсами обыкновенных акций крупнейших эмитентов РТС (по отраслям)

	Нефтяная промышленность			Электроэнергетика			Связь и телекоммуникации		
	I.96–X.97	X.97–XII.98	I.99–VII.02	I.96–X.97	X.97–XII.98	I.99–VII.02	I.96–X.97	X.97–XII.98	I.99–VII.02
среднее	0,938	0,939	0,682	0,909	0,897	0,579	0,910	0,882	0,654
медиана	0,951	0,952	0,666	0,911	0,895	0,525	0,918	0,879	0,628
дисперсия	0,001	0,002	0,028	0,001	0,002	0,042	0,001	0,0003	0,0296
максимум	0,976	0,992	0,954	0,954	0,946	0,869	0,942	0,91	0,876
минимум	0,861	0,794	0,222	0,861	0,823	0,249	0,87	0,871	0,457

Еще одной важной чертой российского рынка является его высокая волатильность. Значительные колебания курсовой стоимости привлекают спекулянтов, но останавливают инвесторов.

Оценить волатильность рынка можно, рассмотрев условную дисперсию фондового индекса. Интерес представляет сравнение изменчивости рынка по периодам (период роста 96–97 годов, период финансо-

вого кризиса, время посткризисного восстановления рынка), а также сравнение российского рынка с другими emerging markets. Оценивались логарифмированные ряды приростов значений индексов (индекс РТС, индекс мексиканской, египетской, будапештской фондовых бирж). Для каждого из периодов была подобрана GARCH модель и были получены ряды условной дисперсии. Среднее этого ряда можно рассматривать в качестве оценки волатильности.

Неустойчивость рынка резко повышается в кризисные годы (среднее ряда условной дисперсии для кризисного периода — 0,002) и снижается во время роста рынка. Так в докризисные 96-97 годы оценка волатильности была на порядок меньше—0,0007. За период посткризисного развития поведение рынка стало более стабильным (оценка волатильности — 0,0008). Но даже по сравнению с emerging markets российский рынок остается неустойчивым. Так среднее ряда условной дисперсии мексиканского фондового индекса—0,0007, венгерского—0,0004, а египетского — 0,00005.

5.2. Модели корпоративного управления и качество корпоративного поведения российских компаний

Принято считать, что более высокая эффективность частных предприятий по сравнению с государственными объясняется порождаемыми собственностью стимулами к понижению затрат и внедрению инноваций. Тезис, безусловно верный применительно к мелкому частнохозяйственному производству, далеко не столь очевиден применительно к корпорации, в которой права собственности распределены. Интересы участников корпорации могут различаться в зависимости от того, как поделены права и сопряженные с ними выгоды и издержки. Возникающая здесь система стимулов может быть контрпродуктивна. При наличии возможности извлечение выгод путем перераспределения результатов деятельности в пользу кого-либо из участников за счет остальных, неэффективное с точки зрения общества ведение дел в корпорации будет наилучшим с позиций выгодоприобретателя.

В развитых странах интерес к проблемам корпоративного управления возрос в конце прошлого столетия. Это было вызвано, с одной стороны, ростом значимости фондового рынка в обеспечении движения капитала, усилением роли институциональных инвесторов, прежде всего пенсионных фондов, страховых компаний, фондов коллективного инвестирования и, с другой стороны, новыми технологиями финансового управления, вызвавшими рост числа враждебных захватов и поглощений. Теоретической основой нового подхода к анализу взаимодейст-

вия собственников и управленцев стали работы неоинституционального направления, исследующие рыночные взаимодействия в условиях ограничений, накладываемых институциональной средой — наличием трансакционных издержек, неполнотой контрактов, неполнотой и асимметричностью информации, которой располагают участники рыночных трансакций, угрозой оппортунистического поведения.

Конфликт интересов «агент-принципал» обусловлен тем, что действуя строго в интересах принципала, агент должен ущемлять интересы собственные, тогда как последствия целиком ложатся на принципала, а состояние агента недостаточно для покрытия полных издержек. В то же время последний располагает информационным преимуществом, а заключаемый с ним контракт неполон уже в силу невозможности определить степень влияния прилагаемых менеджером усилий на положение корпорации. В свою очередь, системы стимулов и контроля, включаемые в понятие корпоративное управление требуют соответствующих затрат и порождают новые уровни агентской проблемы.

В более широком контексте под корпоративным управлением понимается процесс согласования интересов всех соучастников выгод корпорации — акционеров, менеджеров, внешних кредиторов, наемных работников, поставщиков и потребителей, различных уровней государственного управления. В условиях неполноты и асимметрии информации, которой располагают разные группы, несовпадения их интересов, необходимо построение такой системы взаимоотношений, которая бы предусматривала формы контроля за поведением соучастников и стимулы, снижающие угрозы оппортунистического поведения и минимизирующие его возможные негативные последствия для корпорации в целом. Сбалансированность выгод участников и затрат, требуемых для их получения позволяет оптимальным образом распределять ресурсы и достигать эффективного функционирования корпорации. Совокупность стимулов и ограничений, накладываемых на действия соучастников корпораций, выстраивается таким образом, чтобы рост благосостояния каждой группы мог был получен только за счет увеличения отдачи от работы компании, а не за счет кого-либо из участников.

Корпоративное управление представляет собой элемент более общей совокупности институтов, обеспечивающих перемещение капиталов, трансформацию сбережений в инвестиции, формирование оптимальной экономической структуры, обеспечивающей устойчивый рост. Более того, механизмы корпоративного контроля, порядок принятия решений, степень воздействия рынка капитала на внутреннее управление компании находятся в тесной взаимосвязи с действующей в экономике финансовой системой, хозяйственным законодательством, норма-

ми экономического поведения населения, сформированными предшествующим экономическим развитием. Целостное единство этих элементов, обеспечивающее условия для развития и роста экономики принято именовать национальной моделью корпоративного управления. Для каждой страны характерны определенные индивидуальные особенности, обусловленные спецификой перечисленных элементов. В то же время, исходя из принципиальных отличий в ориентации на внутренний или внешний (рыночный) контроль над деятельностью менеджмента корпорации, принято выделять американскую и немецкую модели корпоративного управления.

Принципиальным различием между ними является преобладание внутренних или внешних механизмов контроля. Для американской модели основным инструментом контроля является фондовый рынок, для немецкой — банки, участвующие в органах управления корпорации. Дискуссии среди экономистов о сравнительных преимуществах этих моделей шли на протяжении всего предшествующего столетия.

Американская модель:

1. Основной характерной особенностью, определяющей данную модель, является широко рассеянная акционерная собственность. Из 6 тысяч публичных корпораций 3,4 тысячи имеют рыночную капитализацию свыше 10 млрд. долларов, причем значительная часть из них не имеет в своих реестрах ни одного акционера, имеющего свыше 1% акций. С одной стороны, наличие множества акционеров, располагающих мелкими пакетами акций позволяет устанавливать контроль над компанией при относительно небольших долях, с другой стороны, делает невыгодным для мелкого акционера участие в контроле над корпорацией. Издержки, связанные с участием в управлении и контроле оказываются выше потенциальных выгод.
2. Высокая ликвидность акций на рынке позволяет мелкому инвестору без потерь реализовать принадлежащий ему пакет. Фондовый рынок является основным источником информации о положении компании, получение которой не сопряжено с высокими издержками, и при неблагоприятном развитии событий держатель акций предпочитает продать их, не неся расходов на выявление причин ухудшения дел корпорации и вмешательство в управление с целью улучшения результатов деятельности.
3. Среди акционеров преобладают финансовые структуры — пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании, которые не имеют специфических интересов участия в конкретной компании. В то же время они располагают квалифицированным персоналом, управляющим собственным портфелем ценных бумаг, способным

оценить перспективы рынка, качество управления и финансовые результаты деятельности эмитента конкретной бумаги. Доступная и дешевая информация о работе корпораций позволяет без больших издержек принимать решения по оптимальной, с точки зрения данного инвестора, структуре портфеля.

4. Коммерческие банки не участвуют в капитале компаний реального сектора и, осуществляя внешний контроль над использованием заемных ресурсов, не вовлекаются во внутренние процедуры управления и назначения высшего менеджмента корпорации.
5. Эффективная судебная система и прецедентное право позволяет миноритарному акционеру добиваться защиты своих интересов и привлекать к ответственности менеджмент и контролирующих акционеров при нарушении его прав. Это ограничивает возможности наиболее явных форм злоупотреблений управляющей группой, таких как вывод активов, разводнение капитала и т.п. При этом мелкий акционер является таковым только относительно своей доли в конкретной корпорации. Абсолютная величина стоимости мелких пакетов и финансовые ресурсы их владельцев позволяют нести судебные издержки и выгоды от выигранных процессов превышают судебные затраты. Проблемы воздействия правовой системы на модели корпоративного управления активно разрабатываются в работах представителей Гарвардского университета — А. Шлайфера, Р. Ла Порты, Р. Вишну, Ф. Лопес де Сильянеса. Правовая система рассматривается как центральный элемент институциональной среды, определяющий национальные формы корпоративного управления.⁷ С ее особенностями связывается структура акционерного капитала, наличие широко рассеянных пакетов, либо наличие контролирующего ядра в лице семей основателей или государства.⁸ Дивидендная политика компаний в странах общего права выполняет сигнальную функцию, тогда как в странах гражданского права она отражает возможности акционеров «выбить» дивиденды из компании⁹.

7. Shleifer A., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and R. Vishny. Law and Finance // *Journal of Political Economy*, December 1998. «Корпорации в значительной степени есть порождение законодательной системы. Возможно, именно поэтому суд — а не политики или правительство — способен лучше других разграничивать их частные права и обязательства перед обществом.» Келлер М. Рождение современной корпорации // *Интеллектуальный Форум*. 2002 вып. №8. - www.if.russ.ru

8. Shleifer A., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. Corporate Ownership Around the World // *Journal of Finance*, 1999, Vol. 54, №2

6. Отработанные процедуры «враждебных» слияний и поглощений формируют рыночный контроль над корпорацией. Именно угроза перехвата контроля создает давление на крупных акционеров и высший менеджмент, заставляя следить за рыночной динамикой акций, учитывать ее капитализацию. Понижение рыночной оценки компании по сравнению с потенциальной стоимостью принадлежащих ей активов делают ее объектом для враждебного поглощения, которое рассматривается как процесс, обеспечивающий защиту интересов акционеров. Как правило, рекомбинация входящих в корпорацию подразделений, разукрупнение компаний, продажа отдельных предприятий позволяет поднять оценку стоимости активов. Переход контроля сопровождается сменой управленческой команды, соответственно, поглощение представляет угрозу для менеджмента и благоприятно для акционеров. Успешное функционирование рынка контроля возможно при наличии фирм, специализирующихся на скупке и реорганизации потенциально привлекательных корпораций.

7. Развитый рынок менеджерских услуг, в условиях отделения собственности от управления, создает дополнительные, помимо доходов от текущей деятельности стимулы для управляющего персонала. Поскольку результатом слияний и поглощений становится смена менеджмента, то его позиция на рынке определяет перспективы последующего трудоустройства. Возможности последующей занятости, профессионального роста и перехода в более крупные корпорации определяются результатами работы управляемых компаний.

Внутренняя структура управления корпорацией в этих условиях предусматривает высокую степень самостоятельности менеджмента от собственника — права акционеров фактически сведены к избранию совета директоров, который представлен менеджментом и независимыми директорами.¹⁰ Независимый директор фактически выступает таким же

9. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny Agency Problems and Dividend Policies Around the World // Journal of Finance, 2000, Vol. 55, №1

10. Конгресс Индустриальных Организаций (США) определяет независимого директора следующим образом: «Независимость члена совета директоров может считаться установленной при отсутствии настоящих либо прошлых случаев трудовых отношений члена совета с компанией либо ее аффилированными структурами, а также при отсутствии таких финансовых либо личных отношений с компанией или ее субъектами, которые могли бы влиять на объективность члена совета по отношению к акционерам». Подробнее с критериями независимости члена совета директоров, принятыми в различных странах можно ознакомиться в аналитическом отчете по результатам исследования «Роль независимых членов советов директоров в управлении российскими предприятиями» апрель 2001 г. //www.ricd.ru

наемным менеджером, как и исполнительный, но в его компетенцию входит иной круг проблем — разработка стратегических направлений развития компании, контроль над деятельностью исполнительных директоров, взаимодействие с акционерами. Гарантией добросовестного исполнения обязанностей независимым директором является с одной стороны, его деловая репутация, с другой стороны угроза судебного преследования со стороны акционеров в случае небрежности или злоупотреблений своими полномочиями.

Акционер в американской модели скорее инвестор, чем собственник, а тем более управленец. Отсутствие крупных акционеров, претендующих на контроль над деятельностью корпораций, приводит к тому, что независимые директора представляют интересы не отдельных групп акционеров, а компании в целом. В Советах директоров американских корпораций, как правило, независимые директора составляют ? численности. Строго распределения функций между независимыми и исполнительными директорами законодательством не предусмотрено. При этом Президент корпорации (главный исполнительный менеджер) имеет доминирующее положение в Совете директоров. Вмешательства совета директоров в текущее управление крайне ограничено, его главные функции сводятся к подбору компетентных управляющих и оценке деятельности менеджмента, а также контролю за финансовыми показателями корпорации, прежде всего прибыльностью активов и динамикой курса ее акций.

Германская модель:

1. Европейские корпорации в меньшей степени отошли от предпринимательской стадии своего развития, семейная собственность основателей сохраняется в виде крупных пакетов, контроль над компаниями в значительной степени консолидирован. Доля миноритарных акционеров не значительна и рынок малоликвиден. В экономике Германии действует чуть более 600 публичных корпораций, причем только пятая часть из них котирует свои бумаги на Лондонской фондовой бирже и десятая часть на NYSE.¹¹ На конец 80-х гг. 27 из 40 крупнейших немецких компаний имели, по крайней мере, одного акционера с пакетом акций свыше 10%, а в большинстве случаев три самых крупных акционера вместе располагали более чем 50% акций в своей компании.
2. Население предпочитает осуществлять сбережения в виде банковских депозитов, избегая рисков, связанных с вложениями в ценные

11. Хессель М. Совет директоров корпорации: контроль через представительство. — Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные рабочие акционерных обществ. Москва. Джон Уайли энд Санз. 1996.

бумаги. Это ведет к невысокой ликвидности рынка акций, и наоборот, невысокая ликвидность рынка ограничивает возможности для вложения в них сбережений населения.

3. Основным источником финансирования инвестиций предприятий реального сектора является кредитная система и рынок долговых обязательств, а не эмиссия акций. Соответственно возможность привлечения дополнительных финансовых ресурсов определяется прежде всего банковской оценкой кредитоспособности компании, а не ее рыночной капитализацией.
4. Универсальные коммерческие банки являются собственниками крупных пакетов акций нефинансовых корпораций, кроме того, они осуществляют доверительное управление пакетами акций. Располагая внутренней информацией о положении дел в компании вследствие ведения ссудных и текущих счетов, регулярно проводимого анализа кредитоспособности, участия в размещении облигационных займов и т.д., банки имеют возможность квалифицированно воздействовать на разработку и принятие решений компании.
5. Структура собственности относительно стабильна, возможность враждебного поглощения ограничена, продажа крупных пакетов происходит на внебиржевом рынке в процессе индивидуальных переговоров. Процессы слияний и поглощений происходят на основании тщательно разрабатываемых соглашений, учитывающих интересы всех участвующих сторон. Цена крупного пакета может существенным образом изменяться в зависимости от того, продавец или покупатель выступают инициаторами сделки.

Внутренняя система управления корпорации в рамках данной модели играет существенно более значительную роль, нежели в американской. Двухпалатное построение совета директоров позволяет четко разграничить функции по текущему управлению и контролю. Состав Наблюдательного совета регламентирован акционерным законодательством и представляет как акционеров компании, так и прочих соучастников корпорации, включая обязательное представительство работников. Как правило, около 50% мест принадлежит работникам компании, около 30% — акционерам, 20% — прочим «соучастникам корпорации». Его задачи сводятся к подбору высшего менеджмента, заключению или прекращению контрактов с исполнительными директорами, утверждению годовых балансов и отчетов, назначению дивидендов, принятию стратегических решений и контролю за деятельностью управляющих. Исполнительный совет или правление представляет собой орган, осуществляющий текущее управление.

В состав Наблюдательных советов, как правило, входят представители банков, играющие ключевую роль в организации их работы. По мнению немецких экономистов, реальное воздействие представителей банков на принимаемые в корпорациях решения более значительно, чем это обусловлено их участием в органах управления. Неформальное взаимодействие банковских представителей с исполнительными менеджерами протекает вне заседаний и работы комитетов Наблюдательного совета.¹²

Каждая из рассматриваемых моделей имеет характерные для них преимущества и недостатки, в то же время страны, которые используются исследователями для сопоставления — США и Великобритания, с одной стороны, и Германия и Япония, с другой, демонстрируют сходные показатели долгосрочного экономического роста и адаптивность экономик к изменяющимся условиям. Возникающая в результате эволюционного развития модель корпоративного управления, будь она ориентирована на рынок или на делегирование прав внутреннего контроля, представляет собой сбалансированную систему ограничений, накладываемых на соучастников выгод корпораций, экономическое благополучие которых связывается с результативностью работы компании.

В качестве основных достоинств германской модели выделяются следующие:

- Банки располагают достоверной и многосторонней информацией относительно финансовых, коммерческих, производственных дел компании. Ведение счетов, участие в размещении ценных бумаг, подготовка заключений и обследования при выдаче кредитов позволяет им получать детальное представление, как о деятельности фирмы, так и о качестве ее управления. Это дает возможность улучшать распределение капитала и квалифицированно воздействовать на управление компании.¹³ При этом банки строят свою политику на долгосрочном партнерстве, исходя из интересов устойчивости и конкурентоспособности корпорации.
- Банки, широко размещающие средства и участвующие в управлении компаний имеют возможность управлять рисками и оптимизировать инвестиции, что способствует долговременному экономическому росту¹⁴.

12. Politeconom № 2(9)

13. Diamond D. Financial intermediation and delegated monitoring // Review of Economic Studies 1984 Vol. 51, pp. 393–414; Ramakrishnan, R.T.S., Thakor A.V. Information reliability and a theory of financial intermediation // Review of Economic Studies 1984 Vol. 51, pp. 415–432.

- Банки берут на себя издержки по мониторингу и контролю и полагают достаточными возможностями для пресечения оппортунистического поведения менеджмента.¹⁵

Особая роль банков в управлении компаниями вызывает ряд проблем, характерных именно для германской модели:

- Банки имеют частные интересы, обусловленные их положением кредитора, и стремятся ограничить риск при инвестировании средств, что создает серьезные проблемы при осуществлении крупных инноваций. Банки, связанные с определенными корпорациями имеют информационные преимущества и ограничивают конкуренцию на рынке капитала.¹⁶
- Ограниченный круг высшего менеджмента банков и небанковских корпораций хорошо знает друг друга, тесно связан пересекающимися интересами и «в конечном счете акционерная форма деградирует, превращаясь в магазин «самообслуживания» руководящего слоя, самообновляющегося путем кооптации, без какого бы то ни было контроля».¹⁷

Основные преимущества и недостатки американской модели зеркальны по отношению к рассмотренным выше. К ее достоинствам принято относить следующее:

- Фондовый рынок создает стимулы для регулярного мониторинга деятельности фирм индивидуальными вкладчиками, поскольку при относительно небольших издержках по получению информации, хорошо развитые ликвидные рынки акций позволяют получать прибыль за счет торговли бумагами.¹⁸
- Упрощение процедур слияния и поглощения компаний способствует улучшению качества корпоративного управления, создавая стимулы для менеджмента успешно функционирующих корпораций.¹⁹ Развитый рынок контроля позволяет добиваться оптималь-

14. Allen F.; Gale D. Diversity of opinion and financing of new technologies // *Journal of Financial Intermediation* 1999 Vol. 8, pp.1–22; Bencivenga V.R.; Smith, B.D. Financial intermediation and endogenous growth // *Review of Economics Studies* 1991 Vol. 58, pp. 195–209.

15. Boot A.W. , Thakor A.V. Financial system architecture // *Review of Financial Studies* 1997 Vol. 10, pp. 693–733

16. Rajan R.G. Insiders and outsiders: The choice between informed and arms length debt // *Journal of Finance* 1992 Vol. 47, pp. 1367–1400.

17. Венгер Э. Банки и корпоративный контроль *Politeconom* № 2(9) 1998 С. 20–25

18. Homstrom B., Tirole, J. Market liquidity and performance monitoring // *Journal of Political Economy* 1993 Vol. 101, pp. 678–709

19. Jensen M.C., Murphy K.J. Performance pay and top-management incentives // *Journal of Political Economy* 1990 Vol. 98, pp. 225–264

ной конфигурации фирм, создавая условия для структурных сдвигов и долговременного экономического роста. Стремление к максимизации рыночной оценки компаний подталкивает менеджмент к реализации рискованных проектов, связанных с крупными инновациями. Не случайно именно американская экономика становится инновационным локомотивом мирового рынка.

С другой стороны, сторонники германской модели подчеркивают, что:

- Рыночно ориентированная модель корпоративного управления ведет к ослаблению контроля над менеджментом корпораций, создавая благоприятную почву для злоупотребления интересами акционеров. В свете последних событий на американском фондовом рынке этот тезис кажется достаточно убедительным. Громкие банкротства крупнейшей энергетической корпорации Enron и телекоммуникационного гиганта WorldCom, сохранение потенциальной угрозы повторения такого сценария применительно к другим крупным корпорациям, использовавшим сомнительные схемы финансовой отчетности, свидетельствуют о наличии серьезных проблем в отношении корпоративного контроля в рамках американской модели.
- Инвесторы на высоколиквидном рынке ориентируются на краткосрочные цели. Хорошо развитые рынки делают информацию легкодоступной и инвестор, исходя из текущей ситуации, принимает решения о продаже и покупке. Соответственно, фондовый рынок формирует «близорукий инвестиционный климат»²⁰.

Специфика формирования корпоративного сектора в России привела к тому, что в настоящее время в ней представлены элементы и рыночно-ориентированной модели корпоративного управления (наличие рассеянной акционерной собственности, законодательные нормы, обеспечивающие защиту мелких инвесторов, организация фондового рынка) и банковской модели (универсальные коммерческие банки, преобладание долгового финансирования во внешних источниках инвестиций корпораций). В то же время пока не приходится говорить об определенной, хотя бы в общих чертах, целостной национальной модели. Особенности российского фондового рынка применительно к проблеме его становления заключаются в следующем:

20. Bhidé A. The hidden costs of stock market liquidity // *Journal of Financial Intermediation* 1993 Vol. 34, pp. 1–51. См. также Stiglitz J. Credit markets and the control of capital // *Journal of Money, Credit and Banking* 1985 Vol. 17, pp. 133–152; Boot A.W., Greenbaum S.I., Thakor, A.V. Reputation and discretion in financial contracting // *American Economic Review* 1993 Vol. 83, pp. 1165–1183.

1. Узкий круг компаний, котирующих собственные бумаги на организованном рынке и реально функционирующих в режиме публичных корпораций, непрозрачность и низкая ликвидность внебиржевого рынка, на котором обращаются бумаги прочих компаний. Из 14 тысяч открытых акционерных обществ, имеющих более тысячи акционеров, на основном рынке РТС торгуются бумаги 236 эмитентов, в RTS Board сделки заключаются по бумагам еще 442 эмитентов. Как уже отмечалось выше, ряд отраслей и подотраслей промышленности, в которых функционируют крупные корпорации, вообще не представлен на организованном рынке.
2. Консолидация контроля в руках ограниченного круга взаимосвязанных собственников, незначительная доля акций находящихся в свободном обращении на рынке. Ряд крупнейших компаний, не котирующих свои бумаги на организованном рынке, функционируют фактически в режиме закрытых акционерных обществ. При внешнем сходстве с предпринимательскими корпорациями начала прошлого века, контроль в этих компаниях принадлежит не основателям, пошедшим на привлечение внешнего капитала, а лицам, сформировавшим его в процессе приватизации или скупки в постприватизационный период.
3. Наличие мельчайших собственников (работники компаний и лица, получившие акции в процессе чековой приватизации), для которых издержки по любой форме контроля, даже получение регулярной информации о деятельности компании и участие в годовых собраниях, запретительно велики.
4. Постприватизационная структура собственности достаточно мобильна и подвержена серьезным изменениям, но до настоящего времени финансовые институты и, прежде всего банки, не играют значительной роли в корпоративном контроле. Потери, понесенные коммерческими банками после финансового кризиса, ослабление их позиций в доле контролируемого капитала реального сектора и существующие размеры активов банковской системы внушают серьезные сомнения в реализуемости в российских условиях германской модели.²¹ Совокупные активы банковской системы по состоянию на 1 июня 2002 года составили 37,5% ВВП, при этом на

21. Анализ влияния финансового кризиса на изменение контролирующих групп и, в частности, ослабление позиций банковского сектора в корпоративном контроле приводится в работе Радыгина А., Шмелевой Н., Мальгинова Г. Посткризисное перераспределение прав собственности и проблемы защиты прав акционеров (инвесторов). — М.: ИЭПП, 2000

вложения в акции небанковских предприятий-резидентов приходилось 1,4% совокупных активов²².

5. Анонимность контролирующих акционеров, представление интересов собственников через компании, зарегистрированные в различных оффшорных зонах. Сложность, а, подчас невозможность определения аффилированных лиц. Классическая проблема корпоративного управления как механизма согласования интересов акционеров и менеджеров, в России приобретает форму конфликта интересов «контролирующей группы», включающей в себя акционеров, непосредственно вовлеченных в управленческий процесс, и назначенной ими управленческой команды, с одной стороны, и сторонних акционеров, не имеющих возможности воздействовать на принимаемые решения, с другой стороны. Реальное распределение контроля в корпорациях известно только лицам, непосредственно к нему причастным. Этим в частности объясняется использование опросов как основного информационного источника для определения концентрации пакетов акций, распределения контроля между различными группами акционеров и т.д. (РЭБ, БЭА, ИЭПП, РЕЦЭП, ЦЭФИР)
6. Незрелость форм коллективного инвестирования и отсутствие на рынке «длинных денег» пенсионных фондов и страховых компаний. Именно пенсионные фонды и страховые компании в США являются основными портфельными инвесторами, на долю которых приходится более половины акций национальных компаний.
7. Отсутствие организованного рынка контроля при сохранении возможности относительно дешевых форм перехвата контроля через банкротство и использование «административного ресурса». Консолидация контрольных пакетов в руках аффилированных групп²³, незначительная доля акций, находящихся в свободном обороте, затрудняют возможность рыночных слияний и поглощений.

Главную проблему становления национальной модели корпоративного управления можно назвать «ловушкой недокапитализации». В соответствии с теоремой Коуза, при наличии точно определенных прав

22. //www.cbr.ru/statistics/bank_system/

23. Процесс концентрации контроля в российских корпорациях отмечают все исследовательские центры. См. Долгопятова Т. Модели и механизмы корпоративного контроля в российской промышленности (опыт эмпирического исследования). // Вопросы экономики, 2001, № 5, с. 46–60; Капелюшников Р. Собственность и контроль в российской промышленности: некоторые итоги опроса российских предприятий. // Рынок ценных бумаг, 2001, N 20, с. 33–38; Основные направления и факторы реструктуризации промышленных предприятий. М., БЭА, 2001

собственности и нулевых транзакционных издержках, рыночный механизм должен перераспределить ресурсы оптимальным образом, что применительно к постприватизационной структуре собственности в России должно было означать переход контроля к «эффективному собственнику» независимо от первоначального распределении акций приватизируемых компаний. Однако, исходно заниженная цена контроля в момент его формирования, по сравнению с генерируемыми финансовыми потоками, и возможность их изъятия в пользу контролирующей группы делало нецелесообразным продажу компании и тем более привлечение капитала через дополнительные открытые эмиссии акций. Выгоды, извлекаемые за счет контроля, делают обеспечивающие его акции более ценными, нежели их рыночная оценка. С другой стороны, оценка корпораций на основе показываемого ею остаточного дохода и риск потери вложений вследствие злоупотреблений удерживает низкую капитализацию. Таким образом, качество корпоративного поведения отражается в рыночной оценке стоимости компании.

При консолидированном контроле, запретительно высоких для мелких акционеров издержках на судебные процессы или участие в управлении, низкая цена акций не создает угроз для враждебного поглощения. Ни одна из стратегий воздействия на управляющую группу, характерных для зрелого рынка («голосовать» или «уйти») не применима. Участие во внутреннем управлении для мелких и мельчайших держателей акций связано с затратами, превышающими ожидаемый выигрыш от улучшения дел в компании, к тому же возможности их воздействия на контролируемую группу ограничены. С другой стороны, продажа недооцененных рынком бумаг малоэффективна (возможна такая ситуация, когда затраты на продажу мельчайших пакетов окажутся выше полученного в результате дохода) и не создает угрозы перехвата контроля. Соответственно, для целей враждебного поглощения используются механизмы, лежащие вне фондового рынка — банкротство, административное давление, вплоть до вооруженных захватов. Наиболее яркими и получившими благодаря СМИ примерами такого рода являются Выборгский ЦБК, Ачинский глиноземный завод, Качканарский ГОК.

Естественным стимулом к росту капитализации является потребность во внешнем инвестировании через фондовые инструменты. Растущая в послекризисный период потребность предприятий в привлечении внешних инвестиций создает благоприятные условия для улучшения качества корпоративного управления. Согласно проведенному ассоциацией менеджеров в 2000 году опросу, 91% процент предприятий использует для инвестиций собственные средства, 51% — привлекает долговое финансирование и только 14% участников опроса использова-

ли для этих целей долевое финансирование — продажу акций и производных ценных бумаг (ADR, GDR). Необходимо отметить, что в опросе принимали участие по преимуществу компании, котирующие свои бумаги в РТС и 73% опрошиваемых компаний хотели бы привлекать долевые инвестиции.²⁴ С другой стороны, проведенное Институтом фондового рынка и управления исследование структуры и организации деятельности советов директоров российских ОАО показало, что хотя 80% опрошенных компаний оценили проблему улучшения корпоративного управления в России как «актуальную», а 20% — «исключительно актуальную», только 4% — признали систему корпоративного управления в своих компаниях неудовлетворительной, а 81% — как «в целом хорошую, но нуждающуюся в определенных улучшениях».²⁵ Таким образом, на момент проведения опроса, осознание важности проблемы в целом не означало готовности менеджмента компаний и контролирующих их акционеров к проведению практической деятельности в этом направлении. Об этом же свидетельствует сохраняющаяся острота корпоративных конфликтов.²⁶

Злоупотребления в сфере корпоративного управления в России связаны, прежде всего, с непрекращающейся борьбой за контроль над компаниями и осуществляются не только и не столько менеджерами по отношению к акционерам, сколько контролирующей группой, включающей акционеров с поставленной ими управленческой командой, по отношению к внешним акционерам. Они могут быть подразделены на три основные группы:

1. Наиболее грубые формы злоупотреблений, связанные с фактическим изъятием собственности внешних акционеров. Значительная часть такого рода действий в настоящее время законодательно ограничена и наиболее яркие проявления уже не возможны.
- Консолидация акций с последующим выкупом образующихся дробных акций по цене, установленной обществом. (Реорганизация «ТНК» путем консолидации акций дочерних добывающих компаний, консолидация акций Ангарского нефтехимического

24. Детальные результаты исследования «Роль независимых директоров в управлении российскими предприятиями»/www.ricd.ru

25. Структура и организация деятельности советов директоров российских ОАО //www.ismm.ru

26. Проведенное на сайте «Корпоративное управление в России» (www.corp-gov.ru, www.corp-gov.org) голосование показало, что наиболее существенными проблемами текущего состояния корпоративного управления в России являются: трансфертное ценообразование (отмечено 38% участников опроса), размывание долей акционеров и преднамеренное фиктивное банкротство (по 21%), невыплату дивидендов (17%).

комбината, ОАО «Брянскнефтепродукт», «Новокуйбышевский НПЗ», «Воронежнефтепродукт», «Орелнефтепродукт», ОАО «Гостиница «Советская»). Данная практика была особенно широко распространена в 1999–2001 гг. Компании, не котирующие свои бумаги на организованном рынке, осуществляли процедуру выкупа по произвольным и сильно заниженным ценам. В настоящее время проблема решена за счет поправок к статьям 25 и 74 Закона «Об акционерных обществах».

- Реорганизация компаний с выделением в одну компанию наиболее ценных активов, в другую долгов и неликвидов. (Наиболее яркий пример неудачная попытка реорганизации в 2000 году компании АВВА) Поправки к статье 18 Закона сделали такую практику невозможной.
 - Вывод активов общества через крупные сделки, аренду, передачу имущества подконтрольным структурам (частично затруднено поправками к ст. 78–79).
 - «Размывание» уставного капитала в процессе дополнительных эмиссий с дискриминацией определенных групп акционеров (проведение закрытой подписки без преимущественных прав всех акционеров, требование о неденежной оплате акций, проведение размещения по принципу «узкого горлышка» и т.д.). Данный способ вымывания миноритарных акционеров и консолидации контроля активно использовался на протяжении всего периода и, несмотря на принятые поправки к закону, затрудняющие этот путь изъятия собственности, вероятно, сохранит приоритетное значение.
 - Вывод финансовых потоков, прежде всего за счет трансфертного ценообразования, формирование принадлежащих контролирующей группе центров прибыли, как правило, за пределами Российской Федерации. Последующие вложения выведенных средств уже осуществляется в виде зарубежных инвестиций, зачастую в виде кредитов. По некоторым оценкам, в 1999 году вывод финансовых потоков из нефтяного сектора превышал совокупную капитализацию компаний отрасли.
2. Ограничение прав акционеров, прежде всего, права на участие в управлении.
- Организация проведения собраний, затрудняющая явку акционеров или доступ к необходимой информации (неудобное место и время проведения, несвоевременная информация, отказ в праве присутствовать на собрании), блокирование пакетов акций и запрет на проведение общего собрания судебным решением (ОАО

«Кристалл» (вопрос о смене генерального директора), запрет ОАО «Мосэнерго» проводить внеочередное собрание (смена генерального директора), обеспечительный арест пакета акций ОАО «Северсталь».)

— Формирование параллельных органов управления, использование «административного ресурса» в лице региональных и местных органов государственного управления для разрешения конфликта, применение вооруженной силы (судебные приставы, частные охранные структуры) для обеспечения работы «своих органов управления» (вооруженные захваты предприятий стали отличительной чертой послекризисного перераспределения контроля).

3. Традиционные формы злоупотреблений интересами соучастников корпорации со стороны менеджмента:

— раздувание затрат, отнесение на них личного потребления руководства;

— установление завышенных зарплат, бонусов, опционов и т.п.;

— горизонтальная диверсификация корпорации, не обеспечивающая роста ее капитализации, но повышающая статус управленцев, увеличивающая их влияние и значимость;

— необоснованные инвестиционные проекты, финансируемые в ущерб выплате дивидендов и не ведущие к адекватному росту капитализации компании, что уменьшает выгоды акционеров;

— заключение контрактов, приносящих менеджменту частные выгоды;

— инсайдерские сделки на фондовом рынке.

Острота корпоративных конфликтов в Российской Федерации снижается по мере усиления консолидации контроля, совершенствования законодательной базы, укрепления механизмов, побуждающих исполнение законодательства.

Законодательно права миноритарных акционеров в России защищены не хуже, чем в большинстве стран с развивающимися рынками, и по ряду направлений — не хуже, чем в странах с давними традициями развития корпоративной собственности и фондового рынка. (См. табл. 5.11)

В то же время корпоративное законодательство не является в российских условиях единственным регламентирующим инструментом в борьбе за контроль над корпорациями.

К числу наиболее острых проблем, лежащих вне корпоративного законодательства, но оказывающих серьезное влияние на процессы формирования национальной модели корпоративного управления и развитие фондового рынка необходимо отнести:

- несовершенство закона о банкротстве и, в еще большей степени, злоупотребления в практике его применения. Банкротство потенциального объекта захвата остается дешевой альтернативой перехвату контроля через приобретение пакета акций;
- недостатки действующей судебной системы и обеспечения исполнения судебных решений.
- использование государственных органов различных уровней управления (прокуратуры, Счетной палаты, МВД, ФСБ, налоговых и антимонопольных органов) для организации давления на намеренный объект захвата контроля, получение поддержки местных властей, использование остаточных госпакетов акций.

Таблица 5.11.

Сравнительная характеристика юридической защиты прав акционеров

Права акционеров	Влияние на права инвесторов	Страны		
		Развитые страны (19)	Развивающиеся страны (31)	Россия
Одна акция — один голос	Положительное	1	10	Есть
Голосование по почте	Положительное	7	2	Есть
Отсутствие блокировки акций перед собранием акционеров	Положительное	11	24	Есть
Кумулятивное голосование	Положительное	4	9	Есть
Право меньшинства акционеров отменить решения менеджмента	Положительное	7	19	Нет
Преимущественное право покупки дополнительно эмитируемых акций	Положительное	11	15	Есть
Процент акций для сбора чрезвычайного собрания акционеров (в %)	чем меньше, тем лучше	5 % – 7 3 % – 1 10 % – 9 20 % – 2	3 % – 1 5 % – 6 10 % – 14 20 % – 4 25 % – 3 33 % – 1	10 %
Обязательные дивиденды		0	5	нет

Источник: Shleifer A., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and R. Vishny. Law and Finance Journal of Political Economy, December 1998, Федеральный закон «Об акционерных обществах». Источник24

Качество корпоративного управления выступает одним из ценообразующих факторов и учитывается в рыночной оценке стоимости компании. Если цена акции определяется как дисконтированный доход,

складывающийся из потока дивидендов и прироста стоимости имущества, то действующая система корпоративного управления определяет:

- как генерированный корпорацией остаточный доход будет распределен между контролирующей группой и прочими акционерами;
- насколько эффективно, с точки зрения интересов акционеров, будут использоваться активы компании.

Кроме того, отсутствие должной финансовой прозрачности компании для ее акционеров создает дополнительные риски, которые также учитываются в курсовой цене. В соответствии с результатами опроса 200 крупнейших международных инвесторов, управляющих совокупными инвестициями в размере 3,25 трлн. долларов, проведенного компанией McKinsey²⁷:

- более половины инвесторов считают, что качество корпоративного управления важнее, чем финансовые результаты для корпораций стран с трансформационной экономикой
- Более 80% инвесторов заявили, что готовы платить больше за акции компаний, в которых корпоративное управление осуществляется эффективно, чем за акции компаний, у которых в этой области есть явные проблемы, даже в том случае, если у таких двух компаний схожие показатели прибыли и объемов продаж
- Размер капитализационной премии, образующейся благодаря качеству корпоративного управления, варьируется от 20% в странах с устоявшимися деловыми традициями (например, в Англии) до 50% и выше — в странах с развивающимися рынками.

Недооценка российских компаний вызвана не только проблемами в корпоративном управлении, но, безусловно, они являются значимым депрессивным фактором. Образуется порочный круг: недооценка компаний делает непривлекательным выпуск дополнительных акций для публичного размещения и снижает стимулы к улучшению стандартов корпоративного поведения, а угрозы, связанные со злоупотреблениями в сфере корпоративного поведения понижают капитализацию компаний. Выделение влияния корпоративного управления на оценку стоимости компании среди прочих ценообразующих факторов и определение формальных показателей, характеризующих его качество, представляет достаточно сложную проблему. Различные ее аспекты стали объектом пристального исследования теоретиков корпоративных финансов начиная с 70-х гг. прошлого века.

Первый подход к количественной оценке влияния качества корпоративного управления на рыночную стоимость компаний связан с оцен-

27. http://www.mckinsey.com/features/investor_opinion/index.html

кой премии, уплачиваемый за контроль над компанией. Превышение стоимости акций, входящих в контрольный пакет, над рыночной ценой, либо премия, уплачиваемая за дополнительные голоса, предоставляемые многоголосыми акциями, свидетельствуют о наличии агентских проблем в корпоративном секторе.

Таблица 5.12.

Надбавка за контроль к рыночной цене акции

Страны	Премия к рыночной цене при покупке контроля (в %)
США	4,0
Швеция	6,5
Великобритания	13,3
Канада	23,3
Швейцария	27,0
Израиль	45,5
Италия	81,0

Источник: Zingales L. What Determines the Value of Corporate Votes?Источник24

Если бы дополнительные выгоды, вытекающие из контроля, были равны издержкам по его осуществлению, то величина продаваемого пакета не оказывала бы влияния на курс акции. Превращение контроля в самостоятельный актив свидетельствует о наличии частных выгод, извлекаемых контролирующим акционером из своего положения. Так, по данным Л. Зингалеса существует отчетливая связь между жесткостью принятых стандартов учета в различных странах и премией, уплачиваемой за покупку контроля. Чем большие возможности манипулирования отчетностью и сокрытия неэффективных для данной корпорации затрат предоставляют национальные стандарты учета, тем больше потенциальные частные выгоды, которые могут быть извлечены из управления компанией или принятия стратегических решений. Соответственно, цена контроля отражает качество корпоративного управления — чем она выше, тем больше возможность злоупотреблений интересами миноритарных акционеров. Более того, наличие премии за контроль свидетельствует о неэффективном рынке, дающем искаженные оценки стоимости компаний. Рыночная капитализация в условиях консолидированного контроля (ситуация, характерная для компаний, котирующих свои бумаги на организованном рынке в России) отражает ценность не компании, а акций миноритарных акционеров и, соответственно, занижена. В условиях борьбы за контроль компания будет переоценена рынком, поскольку в цене акций будет заложена премия,

которая исчезнет из рыночных котировок по завершении консолидации необходимого пакета.

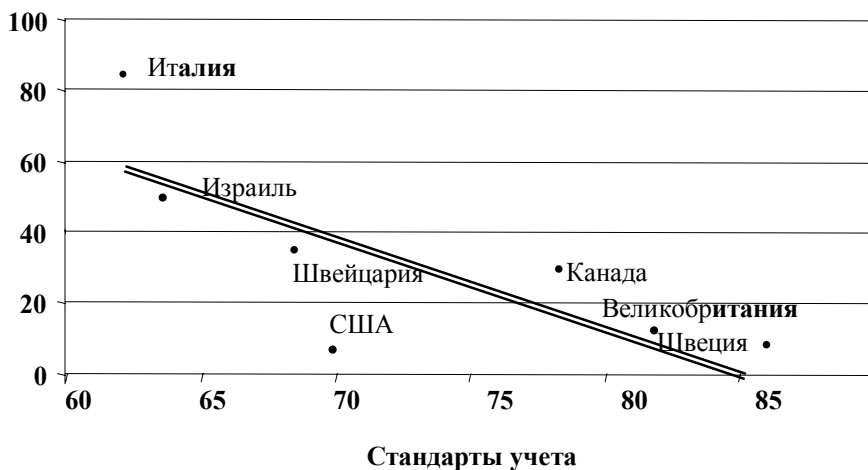


Рис. 5.6. Премия за право решать и стандарты учета

Разница в цене акций, составляющих контрольный пакет, и рассеянных среди прочих акционеров при враждебном поглощении, может объясняться либо ожидаемым ростом стоимости компании вследствие улучшения управления при смене собственника и изменениях в управлении корпорации, либо показывает оценку устойчиво извлекаемых выгод от контроля над компанией.

В первом случае рост курсовой цены в процессе поглощения показывает оценку потенциального роста стоимости корпорации вследствие смены управленческой команды и повышения эффективности деятельности. Захват приводит к рекомбинации бизнеса, как правило, распродаже непрофильных активов и общему улучшению финансового положения поглощаемой компании. Данные по США показывают, что в случае успешных враждебных поглощений курс растет в момент захвата и не снижается после его завершения. При неудачных попытках поглощения, всплеск курсовой цены сопровождается его понижением после отражения агрессии. Соответственно, поглощения рассматриваются как благоприятный для акционеров фактор²⁸ — миноритарный акционер

28. Вопрос о враждебных поглощениях как форме защиты интересов акционеров в рамках американской модели корпоративного управления подробно рассмотрен в работе: Чиркова Е.В. Действуют ли менеджеры в интересах акционеров?: Корпоративные финансы в условиях неопределенности. — М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 1999

выигрывает как в случае продажи своих бумаг в момент борьбы за контроль, так и при сохранении пакета — «эффект безбилетника».

Во втором случае переход контроля вызывает рост курса в момент формирования необходимого для захвата пакета и в последующем возвращается к исходным значениям или ниже. Такая динамика курса на небиржевом рынке России была отчетливым внешним признаком завершения борьбы за контроль над компаниями в период послеваучерной приватизации 1994–1995 гг. (С июля по ноябрь 1994 г. цена акций ОАО «Большой Гостинный Двор» выросла в 16 раз, и затем в течение дня вернулась к первоначальным значениям.) Покупка пакета у контролирующей группы может не оказать никакого воздействия на рыночную цену акций.

Но в обоих случаях премия за контроль может служить показателем качества корпоративного управления. Чем выше надбавка при покупке контроля, тем больше агентские издержки в поглощаемой корпорации. Соответственно, направленность изменений в размере уплачиваемой при покупке контроля премии может свидетельствовать о характере изменений в сфере корпоративных взаимоотношений.

Применительно к России использовать данный показатель весьма сложно — отсутствие организованного рынка контроля, анонимность конечных владельцев, неопределенность границ взаимосвязанных групп компаний и аффилированных лиц не позволяют определить цену, уплаченную за переход контроля. В то же время о рыночной цене акций можно говорить только применительно к ограниченному кругу высоколиквидных бумаг, обращающихся на организованном рынке. Определенную возможность в этом отношении предоставляет сопоставление динамики обыкновенных и привилегированных акций. Специфика привилегированных акций, выпущенных в соответствии с приватизационным законодательством, такова, что дивиденд по ним не может быть ниже дивиденда по обыкновенным акциям и более того, как правило, его превышает. Соответственно, курсовая разница между обыкновенными и привилегированными акциями может быть обусловлена стоимостью контроля.

Второй активно разрабатываемый подход связан с оценкой влияния структуры собственности на эффективность деятельности компании. Основные результаты полученные в рамках этого направления могут быть сведены к следующему.

- Исследование, проведенное Г.Демсецем и К.Леном, показало отсутствие статистически значимой связи между рентабельностью корпорации и концентрацией акций. Это позволило авторам сформулировать вывод о том, что степень концентрации контроля не

оказывает влияние на эффективность работы корпорации, если структура собственности формируется в результате свободного действия рыночных сил. В долгосрочном периоде под воздействием рыночного давления будет достигаться оптимальная структура капитала.²⁹

— Использование в качестве показателя эффективности корпорации Q–Тобина позволило обнаружить зависимость между долей собственности в руках менеджмента компании и эффективностью ее деятельности. В зрелых рыночных экономиках отмечается нелинейная связь между концентрацией контроля в руках членов советов директоров и результатами работы корпораций. Согласно исследованию Морка, Шлайфера, Вишну³⁰ положительное влияние оказывает незначительная доля инсайдеров в капитале (до 5%) и высокая (свыше 25%). Во втором случае сказывается эффект конвергенции интересов³¹, тогда как при доле от 5 до 25% преобладает эффект «окопанности» менеджеров, которые уже не опасаются увольнения, но выгоды от использования ресурсов корпорации в личных целях еще превышают выгоды от роста стоимости своего пакета и возможного увеличения дивидендов. Эффект конвергенции интересов не был зафиксирован Мак-Коннеллом и Сервэйсом. Согласно проведенному ими эмпирическому исследованию, рыночная стоимость фирмы растет до доли в 40–50% акций в руках инсайдеров и затем начинает снижаться.³² Они же отмечают наличие положительной связи между рыночной стоимостью фирмы и долей акций в руках институциональных инвесторов;

— концентрация контроля связана со степенью защиты миноритарных акционеров. Чем эффективнее механизмы процедур защиты интересов мелких инвесторов, тем меньше концентрация собст-

29. Demsets H., Lehn K. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. //Journal of Political Economy, 1985, Vol. 93, №6; Prowse S. The Structure of Corporate Ownership in Japan // The Journal of Finance, 1992 Vol. 47, No. 3; Hansmann H. The Ownership of Enterprise. Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1996

30. Morck R., Shleifer A., Vishny R. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis //Journal of Financial Economics, 1988, Vol. 15, № 2

31. Эффект конвергенции интересов заключается в том, что менеджеры, располагающие крупным пакетом акций корпорации будут избегать решений, ведущих к снижению рыночной оценки компании, вместе с тем возрастает вероятность принятия ими решений в целях максимизации благосостояния акционеров. См. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure //Journal Financial Economics, 1976, Vol. 3, pp. 305–360

32. McConnell J., Servaes H. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value //Journal of Financial Economics, 1990, Vol. 17

венности и стремление к получению дивидендов в ущерб инвестициям.³³

Широкий круг работ по аналогичной проблематике в России не позволяет в настоящее время сформулировать однозначные выводы по влиянию структуры собственности на эффективность деятельности и преобразования работы предприятий. Подробный обзор исследований по влиянию структуры акционерной собственности на эффективность деятельности, представленный в работе А.Радыгина и С.Архипова³⁴ показывает противоречивость результатов, полученных по всем проблемным позициям — влияние консолидации контроля на эффективность работы корпорации, связь между типом преобладающих собственников (менеджеры, аутсайдеры, государство) и показателями работы компаний (производительность труда, рентабельность). Основой эмпирических исследований выступают опросы, проводимые по различным выборкам теми или иными исследовательскими центрами. В выборку опрашиваемых предприятий, в большинстве случаев, включаются крупные и средние, в меньшей степени малые предприятия. Крупнейшие компании, которые составляют основу организованного фондового рынка, как правило, для такого рода исследований не привлекались. Структура собственности в крупнейших корпорациях имеет определенные отличия от крупных и средних (прежде всего меньшая доля занятых в собственности, значительная доля государства и государственных холдингов),³⁵ но общетенденции концентрации контроля проявляются и в этой группе компаний. Результаты обследования, включающего в себя данные за 1995–1997 гг. по 101 корпорации (из них 63 крупнейших), проведенного П.В.Кузнецовым и А.А. Муравьевым, показали, что концентрация контроля сопровождается ростом эффективности компании и снижением ее рыночной оценки, что может объясняться только перераспределением финансовых потоков в пользу контролирующих групп по мере консолидации контроля.

33. Shleifer A., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. Corporate Ownership Around the World // *Journal of Finance*, 1999, Vol. 54, №2; Shleifer A., La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Vishny R.W. Agency Problems and Dividend Policies Around the World // *Journal of Finance*, 2000, Vol. 55, №1

34. Радыгин А., Архипов С. Тенденции в структуре собственности, интенсивность корпоративных конфликтов и финансовое состояние предприятий: эмпирический анализ и проблемы государственного регулирования. Научные труды РЕЦЭП. Апрель 2001

35. Хорошев С. Реформа собственности. // *Журнал для акционеров*, 1998, № 2; Кузнецов П.В., Муравьев А.А. Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России: анализ «голубых фишек» фондового рынка. Научные труды РЕЦЭП. Август 2001

Внешним отражением качества корпоративного управления в России выступает проводимая корпорациями дивидендная политика. Дивидендный выход российских компаний остается на значительно более низком уровне, нежели это принято в зрелых рыночных экономиках, и только ограниченный круг корпораций принял документы, декларирующие принципы проводимой дивидендной политики.

В соответствии с теоремой Модильяни-Миллера, дивидендная политика не влияет на благосостояние акционера, поскольку более высокие выплаты дивиденда ведут к более низкой капитализации прибыли и замедлению роста капитализации. И, наоборот, более низкие текущие выплаты увеличивают прирост капитальной стоимости. В итоге благосостояние акционеров остается неизменным. Попытка опровержения этой теоремы в рамках принятых предпосылок, предпринятая Гордоном, оказалась неудачной. Попытка объяснения дивидендов в рамках сигнальных моделей, как показателя будущей доходности также потерпела неудачу³⁶.

Введение в рассмотрение агентской проблемы позволяет объяснить дивидендную политику как результат взаимодействия управляющей группы и внешних акционеров. Внешние акционеры предпочитают выплату дивидендов капитализации прибыли, поскольку не испытывают уверенности в том, что невыплаченная часть прибыли будет использована в их интересах, а не будет изъята контролирующей группой в виде сверхпотребления, диверсификации активов, нерентабельных вложений и т.д.³⁷ Выплачиваемые дивиденды могут выступать в качестве сигнала миноритарным акционерам о качестве корпоративного управления. Сопоставление гипотез о дивиденде, как результате давления со стороны мелких акционеров, и дивиденде, как сигнале акционерам о качестве корпоративного управления, показало, что дивиденд следует рассматривать как результат защиты акционеров от оппортунистического поведения контролирующей группы.³⁸ В условиях эффективно действующей правовой системы защиты интересов миноритарных акционе-

36. De Angelo, H. De Angelo L., Skinner D. Reversal of fortune: Dividend policy and the disappearance of sustained earnings growth. // *Journal of Financial Economics* 1996 Vol. 40, pp. 341–371; Benartzi S., Michaely R., Thaler R. Do changes in dividends signal the future or the past? // *Journal of Finance* 1997 Vol. 52, pp. 1007–1034.

37. Jensen M. Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers // *American Economic Review Papers and Proceedings* 1986 Vol. 76, pp. 323–329; Fluck Z. Optimal financial contracts: Debt versus outside equity // *Review of Financial Studies* 1998 Vol. 11, pp. 383–418

38. R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny Agency Problems and Dividend Policies Around the World // *Journal of Finance*, 2000, Vol.55, №1

ров распределение прибыли между дивидендами и рекапитализацией определяются эффективностью инвестиций, слабая защищенность внешних акционеров приводит к стремлению к получению дивидендов в ущерб инвестициям.

В России в качестве определенного индикатора агентской проблемы можно рассматривать соотношение курсов обыкновенных и привилегированных акций. Поскольку привилегированные акции российских корпораций были выпущены в соответствии с требованиями приватизационного законодательства, дивиденд по ним увязан не с номиналом акции, а с установлением фиксированной доли чистой прибыли, подлежащей распределению среди данного типа акций. В отличие от привилегированных акций в развитых странах, где дивиденд фиксирован и, соответственно, привилегированные акции выступают своего рода бессрочными облигациями, в России дивиденд по ним всегда больше или равен дивиденду по обыкновенным. Минимальный дивидендный выход по данному типу акций установлен в размере 40% чистой прибыли. Рост стоимости активов должен сказываться на динамике курсов привилегированных акций так же, как и на обыкновенных. Преимущественные права на дивиденд сопровождаются рядом условий, делающих риск их держателей меньшим, чем у владельцев обыкновенных акций. Единственным отличием в правах акционеров, владеющих разными видами бумаг, является право голоса.

Если цена акции равна генерируемому ею денежному потоку, включающему в себя дивиденд и прирост курсовой цены, дисконтированному по ставке, учитывающей доходность альтернативных вложений и риск инвестора, то привилегированные акции должны продаваться с премией, отражающей более высокую дивидендную доходность, меньший риск вложений и меньшие издержки по контролю. При отсутствии частных выгод от контроля привилегированные акции должны стоить дороже, либо так же, как обыкновенные. На российском рынке курс привилегированных акций устойчиво ниже курса обыкновенных акций.

Необходимо проверить гипотезу, о том, что курсовая разница между двумя типами акций обусловлена агентскими проблемами в корпорациях, а разница в курсах между простыми и привилегированными акциями показывает оценку потенциальной угрозы контролирующей группе. Поскольку обращающиеся на организованном рынке простые акции составляют относительно небольшую долю от уставного капитала компаний, контроль в корпорациях, котирующих свои бумаги на национальном рынке, консолидирован, операции с ними по преимуществу осуществляются в спекулятивных целях и превышение курса простой акции

над привилегированной не может рассматриваться как цена контроля. В связи с этим относительная динамика простых и привилегированных акций может выступать показателем качества корпоративного управления компании или, по крайней мере, рыночной оценкой рисков, связанных с принятой в той или иной компании системе учета и отчетности.

Другими возможными причинами разницы в курсах может выступать меньшая ликвидность и волатильность привилегированных акций, что делает их менее привлекательными для участников.

Для проверки гипотез было отобрано 15 компаний из 30 крупнейших по капитализации РТС, котирущих как обыкновенные, так и привилегированные акции. Выбор этих компаний обусловлен относительной ликвидностью их бумаг на протяжении всего периода (1996–2002 гг.). В выборку не были включены Сбербанк и ОАО «Пивоваренная компания "Балтика"», поскольку по привилегированным акциям этих компаний дивиденд фиксирован не по доле прибыли, подлежащей распределению по привилегированным акциям. Динамика обыкновенных и привилегированных акций у всех компаний однонаправлена, при этом премия при покупке обыкновенной акции к цене привилегированной меняется в течение рассматриваемого периода. (См. приложение V–3.)

В качестве показателя ликвидности использовалось отношение спреда между ценой продажи и ценой покупки к цене покупки. Относительная ликвидность акций определялась исходя из предположения, что выбор между обыкновенными и привилегированными акциями одного эмитента осуществляет один и тот же инвестор. (Привилегированные акции таких эмитентов как РАО

Таблица 5.13.

Корреляция между относительными курсами и относительной ликвидностью

Компании	Значение коэффициента корреляции
Пурнефтегаз (Роснефть)	–0,043
Славнефть–Мегионнефтегаз	–0,050
Ленэнерго	–0,082
Сургутнефтегаз	–0,122
Северо-Западный Телеком	–0,130
Оренбургнефть	–0,185
Удмуртнефть	–0,190
МГТС	–0,204
ЛУКОЙЛ НК	–0,214
РАО Единая энергетическая система	–0,279
РАО Ростелеком	–0,296
Славнефть–Ярославнефтеоргсинтез	–0,308
АВТОВАЗ	–0,437
Татнефть	–0,583

ЕЭС, Сургутнефтегаз, ЛУКойл, до конвертации последних, значительно ликвиднее обыкновенных акций большинства эмитентов, котирующих свои бумаги в РТС.) Сопоставление динамики относительных курсов и относительной ликвидности по всем рассматриваемым эмитентам обыкновенных и привилегированных акций показало наличие слабой отрицательной связи между премией, уплачиваемой при покупке обыкновенной акции и относительной ликвидностью. Теснота связи между ликвидностью и премией по обыкновенным акциям не позволяет рассматривать ее в качестве основной причины разрыва в курсах.

Таблица 5.14.

Оценка регрессионных коэффициентов

Эмитент	Свободный член		Показатель ликвидности		R ²	Уровень значимости
	B	t	B	t		
Пурнефтегаз (Роснефть)	2.44219	25.2408	-0.09415	-0.743858	0.00185	55%
Ленэнерго	2.54740	18.94789	-0.12028	-1.424397	0.006762	85%
Сургутнефтегаз	2.40171	35.60851	-0.15381	-2.128094	0.014823	97%
Северо-Западный Телеком	0.841714	15.51315	-0.06057	-2.206282	0.013343	97%
Удмуртнефть	1.691629	40.83928	-0.03476	-3.007045	0.036019	99%
МГТС	3.317602	22.60313	-0.34338	-3.490289	0.038141	100%
ЛУКойл НК	1.850084	31.69982	-0.52449	-3.538113	0.042111	100%
РАО ЕЭС	2.218122	38.71946	-0.50174	-5.015224	0.077835	100%
РАО Ростелеком	2.521880	46.92811	-0.61926	-5.335234	0.087459	100%
Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез	1.873848	17.55632	-0.46985	-4.096989	0.094947	100%
АВТОВАЗ	2.884227	24.26474	-0.73682	-4.949082	0.182837	100%
Татнефть	4.877137	27.74994	-9.60765	-10.83643	0.337055	100%

Для оценки влияния ликвидности на премию, уплачиваемую при покупке обыкновенных акций, по каждому рассматриваемому эмитенту была построена регрессия. Оценка регрессионных коэффициентов (см. таблицу 5.14.) показывает, что за исключением Пурнефтегаза и Ленэнерго, для всех остальных эмитентов связь между ликвидностью привилегированных акций (в качестве показателя ликвидности использовалось отношение спреда) и премией при покупке обыкновенных акций значима. Меньшая ликвидность оказывает отрицательное влияние на цену привилегированных акций, но незначительная величина R² свидетельствует о том, что объяснить премию при покупке обыкновенных акций

только различием в ликвидности нельзя. Очевидно наличие более мощного фактора, равным образом воздействующего на акции эмитентов, вне зависимости от отраслевой принадлежности и финансовых результатов деятельности. В качестве такового может выступать только оценка инвестором рисков, связанных с корпоративным управлением³⁹.

Относительная динамика курсов обыкновенных и привилегированных акций позволяет сделать ряд выводов:

1. По всем рассматриваемым эмитентам относительная разница в курсах достигала максимальных значений в кризисный период и до начала восстановления рынка. Начиная с 2000 года, рост рынка приводит к увеличению абсолютной и снижению относительной величины премии за обыкновенные акции. В то же время именно в этот период различия в дивидендной доходности двух типов акций достигают наибольших значений. (Курс обыкновенных акций превышал курс привилегированных в 2,5–4 раза, в то время как выплачиваемые по ним дивиденды были в 2 раза ниже, соответственно отношения дивидендных доходностей составляло 5–8 раз). Очевидно в условиях падения рынка, с одной стороны, инвесторы рассматривали вложения в привилегированные акции как более рискованные, с другой стороны, предполагалась возможность борьбы за перераспределение контроля.
2. Повышение финансовой прозрачности компании, ясная дивидендная политика и улучшение стандартов отчетности приводит к росту курса привилегированных акций — рост дивидендов по привилегированным акциям ЛУКойла привел к тому, что они начали продаваться с премией к обыкновенным. Результатом этого стала конвертация их в обыкновенные или выкуп у акционеров, не согласных с предложенными им условиями.
3. Динамика отношения курсов обыкновенных и привилегированных акций сходна у всех наиболее крупных эмитентов РТС (см. табл. 5.15). В период 2000–2001 гг. относительная величина премии снижается, однако в 2002 году она стабилизируется в пределах 1,5–2 раз.

39. Угроза потерь инвесторов, вложивших в средства в привилегированные акции в случае слияний и поглощений, которая по мнению В. Гетцманна и М. Шпигеля является причиной разницы в цене между обыкновенными и привилегированными акциями, может рассматриваться как частный случай злоупотребления интересами инвестора. См. В. Гетцманн, Шпигель М. Относительная оценка привилегированных и обычных акций российских компаний

Таблица 5.15.

Корреляция динамики относительной величины премии по обыкновенным акциям крупнейших эмитентов РТС

	Татнефть	РАО ЕЭС	Ростелеком	Сургутнефтегаз
Татнефть	1			
РАО ЕЭС	0,60138	1		
Ростелеком	0,66391	0,73226	1	
Сургутнефтегаз	0,83244	0,72696	0,71118	1

Для проверки влияния на рынок изменений в сфере корпоративного управления были использованы рейтинги корпоративного управления, присваиваемые компанией Brunswick UBS Warburg. (Приложение V–4. Таблица №1). Из 15 компаний, которым рейтинг присваивался на протяжении четырех периодов были отобраны нефтяные (ЛУКОЙЛ, Сибнефть, Татнефть, Сургутнефтегаз) и энергетические (РАО ЕЭС, Ленэнерго, Мосэнерго, Иркутскэнерго). Рейтинги компаний были нормированы по медиане значений рейтинга корпоративного управления Brunswick за соответствующие периоды. (См. таблицу 5.16.)

Таблица 5.16.

Относительные рейтинги качества корпоративного управления

Компании	Даты присвоения рейтинга			
	17.V. 00	17.XI. 00	26.IV. 01	13.III. 02
Нефтяная промышленность				
ЛУКОЙЛ	1,53	1,17	1,28	1,26
Татнефть	1	1,04	1,25	1,16
Сибнефть	1,08	1,02	1,02	0,92
Сургутнефтегаз	0,76	0,72	0,91	0,88
Электроэнергетика				
Ленэнерго	1,93	1,71	1,76	1,36
Мосэнерго	1,13	1,26	1,39	1,02
Иркутскэнерго	1,63	1	0,94	0,72
РАО ЕЭС	1	0,77	0,85	0,79

На протяжении всех периодов устойчиво выше среднего оценивалось корпоративное управление ЛУКОЙЛА, Ленэнерго и Мосэнерго, устойчиво ниже среднего — Сургутнефтегаз и РАО ЕЭС. Резко ухудшился рейтинг качества корпоративного управления в Иркутскэнерго и, в последний период, снизился рейтинг у Сибнефти.

Поскольку в рассматриваемый период динамика курсов в значительной степени зависела от экономического роста отраслей, можно предположить, что темпы роста курса акций компаний, принадлежащих одной отрасли, будут различаться в связи с оценкой инвесторами качества их корпоративного управления. Соответственно, были использованы отношения приростов курсов акций отдельных компаний к приросту индекса РТС, за периоды, соответствующие датам объявления рейтинга. (См. рис. 5.7.)

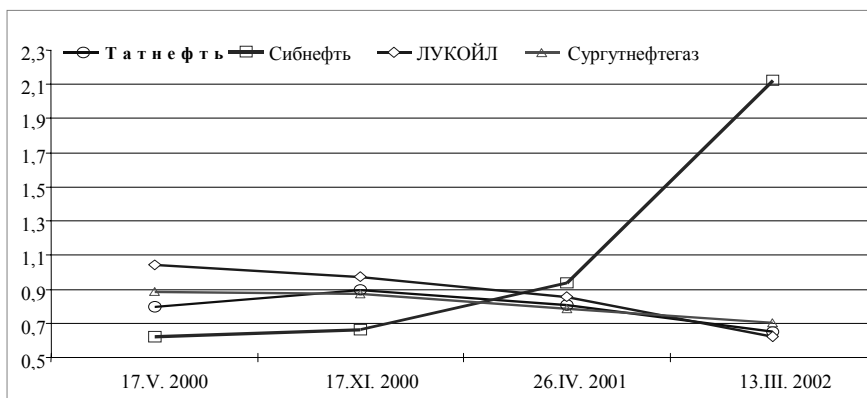


Рис. 5.7. Относительные приросты курсов нефтяных компаний

Темпы приростов не соответствуют изменениям в рейтинге качества корпоративного управления. Последовательное ухудшение рейтинга Сибнефти сопровождается ускорением темпов роста ее акций. Снижение рейтинга в последний период ниже медианы совпадает с ростом курса, вдвое превышающим рынок. В этот период акции нефтяных компаний растут медленнее рынка, но прирост курса акций Сургутнефтегаза, несколько опережает ЛУКОЙЛ и Татнефть, чьи рейтинги устойчиво выше. Аналогичная картина складывается по компаниям электроэнергетики. (См. рис.5.8.) Динамика рейтинга качества корпоративного управления никак не сказывается на темпах изменения курсов акций данных эмитентов. Мосэнерго, имеющее заметно более высокие рейтинги, чем РАО ЕЭС, стабильно уступает ему в темпах роста курсов. Ленэнерго, чье относительное преимущество сокращается в последний период, именно в это время демонстрирует наиболее высокие темпы роста.

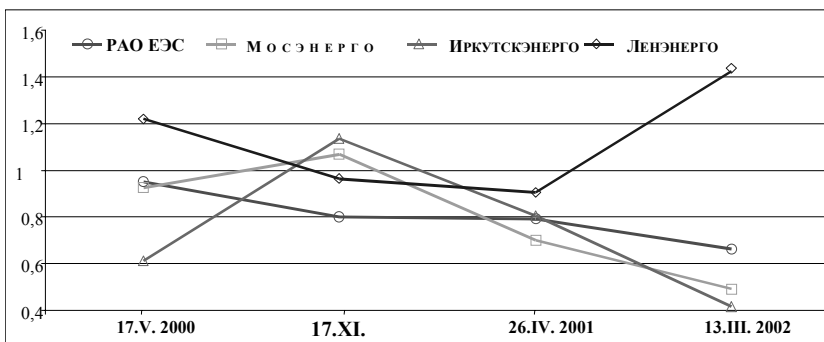


Рис. 5.8. Относительные приросты курсов электроэнергетических компаний

В заключение необходимо отметить, что хотя динамика рынка в рассматриваемый период совпадает с отмечаемым рейтингом Brunswick UBS Warburg последовательным повышением качества корпоративного управления у ведущих российских компаний, по которым дается оценка, относительная динамика курсов акций не совпадает с рейтинговыми оценками. Не удалось найти подтверждения отмечаемой в исследовании Brunswick UBS Warburg⁴⁰ связи между динамикой цен и изменениями в оценке риска.

40. Brunswick UBS Warburg Анализ корпоративного управления. 26 апреля 2001 / <http://www.bubsw.com>

Глава 6. ГОСУДАРСТВО КАК УЧАСТНИК КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Необходимость осуществления массовой приватизации государственной собственности мотивировалась низкой эффективностью государственного производства. Формальная передача предприятий в руки частных лиц не только не решила исходных проблем, но и породила новые — последовательный вывоз активов из страны через недоинвестирование в производство и бегство капитала. Анонимность собственности и ее тесная сопряженность с управлением делает распределение доходов более привлекательной сферой, нежели организацию производства. Частные выгоды от контроля оказываются выше потенциального дохода от инвестирования в производство и роста стоимости капитала, а издержки оппортунистического поведения по отношению к корпорации в целом оказываются несопоставимо ниже присваиваемых доходов. Оценка капитала рынком по остаточному доходу непричастных к контролю акционеров ограничивает возможность привлечения долевого инвестирования и устанавливает пониженную оценку капитала.

Масштабная национализация, как ответ на низкую эффективность частного капитала, не может рассматриваться всерьез, поскольку прежняя система управления и контроля государственной собственностью целиком демонтирована и ее восстановление экономически нецелесообразно, если вообще возможно. В то же время государство, как общественный институт не должно иметь частных интересов и, соответственно, могло бы взять на себя функции настройки системы корпоративного управления в интересах общества в целом, а не отдельных групп участников. Располагая достаточными материальными ресурсами для оплаты независимого аудита, проведения судебных процессов, имея достаточные инструменты принуждения к исполнению судебных решений, государство может рассматриваться как серьезная сила, обеспечивающая реализацию законодательства во внутрикорпоративном управлении.

Апелляция к государству в российской экономической традиции отчасти сродни религиозной вере в «батюшку-царя» и зачастую лишь демонстрирует отсутствие подходов к решению рассматриваемой проблемы. Поэтому, необходимо оценить существующий опыт участия российского государства в корпоративном управлении, и то, насколько оно отвечает критериям «эффективного собственника».

Второй и возможно более важный аспект проблемы связан с пред-

положением об отсутствии у государства частных интересов. Государство состоит из определенной иерархии организаций и представляющих их чиновников, между которыми распределены полномочия, в том числе и по управлению имуществом. Каждый из них располагает частными интересами и находится в некоторой системе отношений, включающей положительные и отрицательные стимулы. Лоббирование интересов различных социальных групп, бизнес кланов распространяется не только на законодательную, но и на исполнительную власть. Само это лоббирование может принимать самые многообразные формы и является нормальным процессом представления собственных интересов при разработке и принятии государственных решений.

Объективность государственных интересов предполагает, что давление различных групп приводит к некоторой равнодействующей государственного интереса, отражающего баланс социальных сил. Очевидно, что сила возможного давления социальных групп и слоев населения на законодательную и исполнительную власть различается в зависимости от их места в экономической системе, формы политического устройства и существующих общественных норм и традиций.¹ Чем выше степень воздействия отдельной социальной группы на выработку решений государства, тем в меньшей мере его можно рассматривать как «независимого арбитра», отражающего интересы общества в целом. Следовательно, утрачивает смысл и апелляция к государству как способ решения существующих противоречий. В результате оно «приватизируется», превращаясь в «комитет по управлению делами» даже не буржуазии, а ее определенных групп и слоев. В частности, если не реализуется принцип «равноудаленности» государства от заинтересованных групп, то государство, как участник корпоративных отношений, может реализовывать частные интересы, а определенные категории чиновников извлекать частные выгоды.

Проблема организации государственного участия в корпоративном управлении не ставилась на момент начала приватизации, поскольку предполагался его полный и последовательный уход из всех сфер, имеющих перспективы прибыльного функционирования и несвязанных непосредственно с выполнением государственных функций. Перечень отраслей и сфер деятельности, запрещенных к приватизации, либо ограничиваемых государством должен был устанавливаться на каждый год отдельным документом, Государственной программой приватизации². За весь период действовали четыре программных документа, и

1. Положение о классовой природе государства исходит из того, что один класс имеет исключительную возможность определять решения государства.

лишь один из них был принят законодателями, остальные утверждались президентскими указами. Вопрос согласования объектов, подлежащих приватизации с законодательным органом был кардинальным образом решен в действующем законе — список приватизируемых объектов более не согласовывается с Государственной Думой, а утверждается Президентом на основании представления Правительства. (Исключение составили «Газпром», РАО «ЕЭС» и федеральные унитарные предприятия железнодорожного транспорта, продажа акций или приватизация которых должна осуществляться специальными законами.)

Перечень запрещенных для приватизации объектов и сфер деятельности значительным образом варьировал в документах 1992–1994 гг., но в своей основе был определен Программой приватизации на 1992 г. Помимо природных ресурсов (недра, лесной фонд, воздушное и морское пространство и т.д.), объектов исторического и культурного наследия, резервов, фондов и вооружений, он охватывал инфраструктурные отрасли или отдельные объекты, предприятия производящие опасные вещества и объекты, связанные с социальной защитой населения. Включение и изъятие отраслей и объектов из этого списка было обусловлено как процедурами уточнения и согласования, так и лоббированием заинтересованных ведомств и предприятий. Общее количество отраслей и сфер, запрещенных для приватизации, возросло с 23 пунктов в Программе 1992 года до 44 в Программе 1993 года. Исходя из логики включения отраслей в данный список, некоторые его изменения и уточнения вполне понятны, другие труднообъяснимы. Из списка были изъяты трубопроводный транспорт и предприятия газового хозяйства, но включены федеральный железнодорожный транспорт и метрополитен. В число запрещенных к приватизации объектов попали институты повышения квалификации и подготовки кадров отраслевых министерств и ведомств, но выведены учреждения патентной службы, стандартизации и метрологии. Очевидно, что такого рода изменения диктовались не столько общими соображениями, сколько конкретной позицией ведомств и предприятий.

Более существенным, как по количеству предприятий, так и по их экономической значимости был пункт 2.2 Программ приватизации, определяющий виды деятельности, приватизируемые по решению Правительства. В Программе 1993 года был не только расширен и конкретизи-

2. Такой порядок предусматривался как законом «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации» № 1531–I и от 3 июля 1991 г., принятым Верховным Советом РСФСР, так и принятым в 1997 году Государственной думой законом «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации», № 123–ФЗ от 21 июля 1997 г

рован перечень предприятий и объектов, но и определены государственные отраслевые приоритеты. В отличие от перечней отраслей и объектов, различающихся по возможностям приватизации, государственные отраслевые приоритеты с 1992 года изменились незначительно. Во всех перечнях, даже кардинально сокращенном варианте 1999 года³, неизменно присутствуют инфраструктурные отрасли, нефтегазовый комплекс, разработка и производство вооружений, специализированные предприятия по строительству и эксплуатации объектов, предназначенных для обеспечения национальной безопасности.

Само определение приоритетных для государственного регулирования отраслей свидетельствовало о признании необходимости сохранения его прямого участия в экономике, по крайней мере применительно к видам деятельности, обеспечивающим единство экономического пространства и национальную безопасность. В Программе 1993 года впервые конкретизировались организационные меры по реорганизации государственных предприятий, закрепляемых в федеральной собственности и относящихся к приоритетным отраслям.

Принятие решения о запрете приватизации должно было сопровождаться преобразованием государственного предприятия в открытое акционерное общество со стопроцентным участием государства, либо в учреждения с бюджетным финансированием. Тем самым предполагалось, что в перспективе государственный сектор в экономике должен был бы быть представлен только бюджетными учреждениями, в некоммерческих секторах и акционерными обществами в секторах производящих продукцию исключительно для государственных нужд, либо требующую особого контроля. Однако практика переходного периода показала, что государственное предпринимательство требует более многообразных организационных форм. Сложившаяся в настоящее время структура государственной собственности предполагает наличие трех форм государственных предприятий, различающихся по степени коммерческой самостоятельности и свободы в распоряжении активов — акционерные общества со стопроцентным пакетом государства, государственные (муниципальные) унитарные предприятия и казенные предприятия.

В приоритетных отраслях государство закрепляло за собой на три года пакеты акций, размер которых был регламентирован — 51%, 38 % и 25,5% обыкновенных акций или специального права («золотой акции»). При этом в программе не содержится особых указаний, в соответствии с

3. Постановление Правительства РФ от 6 декабря 1999 г. N 1348 «О федеральных государственных унитарных предприятиях, основанных на праве хозяйственного ведения»

чем ранжирована величина пакета в федеральной собственности. Положение о трехлетнем сроке закрепления пакетов в государственной собственности отражало существовавшие представления о сохранении участия государства в предприятиях, имеющих коммерческие перспективы, как временной мере непродолжительного переходного периода. Об этом же свидетельствует и дивидендная политика, закрепляемая программой.

Государство не ставило целью доходное использование своей собственности. Дивиденды по федеральным пакетам полностью направлялись на финансирование объектов социально-культурного и бытового назначения, принадлежащих реорганизуемым предприятиям, или передаваемых на баланс местных властей. И, только в случае отсутствия таковых, перечислялись в федеральный бюджет. В данной ситуации собственник не претендовал на остаточный доход, в котором экономически реализуется собственность. Но уже в этот период встает проблема новых форм организации управления государственной собственностью, закрепляемой как на временной, так и на постоянной основе.

Советская система управления и контроля, предполагающая многостороннюю, дублированную систему мониторинга и контроля за деятельностью государственного предприятия, основывалась на директивном планировании, ведомственном и партийном контроле и была полностью демонтирована, поскольку не отвечала потребностям новой хозяйственной организации. Управление государственной собственностью в рамках смешанной экономики начало формироваться на основе элементов отраслевого управления советской эпохи и, в еще большей степени, опыта позднеперестроечного времени. Именно в этот период расширение самостоятельности хозяйственных единиц сопровождалось появлением новых форм управления и координации производственных звеньев, в том числе на основе производственной интеграции участников. (К началу 1992 г. в России существовали около 3,1 тыс. ассоциаций, 227 концернов, 189 союзов и 123 консорциума⁴.)

Участие государства в корпоративном управлении в качестве собственника осуществляется либо через специально создаваемые управленческие компании, в тех отраслях и сферах, в которых собственность закрепляется на длительное время, либо через представителей в контролируемых акционерных обществах. Основой для первого типа управления послужило «Временное положение о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акцио-

4. Радыгин А. Д. Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. М., Республика, 1994, с. 149

нерные общества».⁵ Управляющие компании могли учреждаться как акционерные общества со стопроцентным государственным пакетом — Роснефть, Росуголь, Рослеспром, Росхлебпродукт, или как федеральные государственные унитарные предприятия — Росспиртпром. При формировании уставных капиталов таких обществ Госкомимущество вносило в качестве вклада в уставной капитал принадлежащие государству пакеты акций компаний соответствующих отраслей. Унитарное государственное предприятие получало соответствующие пакеты в оперативное управление. Другим типом холдингов с участием государства в капитале стали вертикально интегрированные компании, объединяющие пакеты акций обществ, связанных технологическим циклом. Они получили широкое распространение в энергетике — Газпром, РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛ и т.д.; военно-промышленном комплексе — «Авиаприбор-Холдинг», корпорация «Аэрокосмическое оборудование», «Вымпел», «Антей», «Российская электроника», ракетно-космическая корпорация «Энергия» им. С.П.Королева, НПО «Энергомаш» им. В.П.Глушко, корпорация «Компомаш»; в самолетостроении, где в качестве головного предприятия выступают крупные КБ (АВПК «Сухой», РСК «МИГ», ОАО «Авиастроительная холдинговая компания «Туполев», «Межгосударственная авиастроительная компания «Ильюшин»).

Учреждение холдингов позволяло сократить количество управляемых объектов, но в любом случае возникала необходимость определения государственных интересов применительно к деятельности компании, формирования механизмов их трансляции в компании в процессе разработки и принятия решений, контроль за их реализацией и т.д. То есть перед государством встала вся совокупность проблем, характерных для участника корпоративных отношений.

Применительно к приватизируемым предприятиям, с закрепленными в федеральной собственности пакетами акций, порядок назначения представителей в Совет директоров компании был определен осенью 1992 года.⁶ Представление интересов государства поручалось Правительством или Госкомимуществом, в соответствии с установленной компетенцией, на контрактной основе «определенным ими лицам, в том числе должностным лицам администрации государственных предприятий или органов государственного управления». Таким образом, жесткого формального закрепления должностного круга, из которого могут отбираться представители, не предполагалось. Реально в качестве

-
5. Указ Президента РФ от 16 ноября 1992 г. N 1392 «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий»
 6. Указ Президента РФ от 16 ноября 1992 г. N 1392 «О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий»

таковых выступали по преимуществу представители отраслевых министерств, федерального и региональных комитетов по управлению имуществом, руководство предприятия.

Завершение массовой чековой приватизации, переход к ее денежному этапу при сохранении в значительных размерах государственного участия в капитале акционерных обществ потребовали формализации процедур назначения государственных представителей и контроля над их деятельностью. Государство в этот период оказывалось в роли миноритарного акционера, интересы которого игнорировались в принятии важнейших решений, по крайней мере в АО, не принадлежащих к ряду приоритетных отраслей. Представительство интересов государства породило новый аспект агентской проблемы, когда интересы принципала не были четко определены и зафиксированы в договоре, выгоды агента от оппортунистического поведения были несопоставимо выше возможных связанных с этим издержек, а деятельность в строгом соответствии с интересами принципала не вознаграждалась. Необходимость формального определения требований государства к своим представителям вызвала появление во второй половине 1994 года ряда документов, регламентирующих их деятельность⁷.

По-прежнему не определен строго круг лиц, из которых назначаются представители государства органы управления обществ. Таковыми могут быть как государственные служащие, так и иные граждане. Но если первые назначаются на основании решений, соответствующих федеральных органов исполнительной власти, то вторые — на основании договоров на представление интересов государства. Договорная основа представительства должна была определить взаимные права и обязанности сторон, требования государства к своему представителю, его ответственность за их нарушение (включая материальную) и размер получаемого от государства вознаграждения. (Примерный договор на представление интересов государства в органах управления акционерных обществ был утвержден только спустя два года после выхода соответствующего указа.)

Усиление контроля государства над своими представителями, с одной стороны, и над обществами с федеральными пакетами, с другой, шло по следующим основным направлениям:

-
7. Указ Президента РФ от 10 июня 1994 г. №1200 «О некоторых мерах по обеспечению государственного управления экономикой»; Постановление Правительства РФ от 1 октября 1994 г. №1112 «Об отчетности руководителей федеральных государственных предприятий, действующих на основании контрактов, заключаемых в соответствии с гражданским законодательством, и представителей государства в органах управления акционерных обществ (товариществ и иных предприятий смешанной формы собственности), акции (доли, паи) которых закреплены в федеральной собственности»;

- письменное согласование с органами власти, от имени которых они действуют, проектов решений органов управления АО, вносимых либо поддерживаемых государственными представителями по ключевым вопросам (изменения в Устав, изменение уставного капитала, назначения или выборы в органы управления, получение крупных кредитов, продажа недвижимости, участие в создании других предприятий);
- если в руководящие органы общества входят несколько государственных представителей, то при решении важных вопросов должна формироваться единая позиция всех представителей государства в данном АО, делегированных разными федеральными органами исполнительной власти;
- предоставление регулярной отчетности по установленной форме о деятельности обществ и позиции представителя при решении ключевых вопросов.

Форма отчета и характер сообщаемых сведений был установлен в том же году соответствующим правительственным постановлением. Ежегодный доклад государственного представителя об организационной и финансово-хозяйственной деятельности общества должен включать в себя информацию о распределении акций между группами собственников (с указанием наиболее крупных), о структурных изменениях в выпуске продукции, об инвестициях, об участии в деятельности общества коммерческих структур и иностранных инвесторов.

Круг вопросов, который государство пытается поставить под свой контроль достаточно характерен — во-первых, предпринимаются усилия по недопущению вымывания доли государства и вытеснения его из акционерного капитала компаний через разводнение уставного капитала и вывод активов, во-вторых, его интересуют вопросы стратегического управления компанией — инвестиционная активность, структурные изменения, финансовое положение компании, в-третьих, качество корпоративного управления — наличие или отсутствие нарушений в проведении общих собраний, деятельности органов управления обществами. При отсутствии частных интересов у государства, эффективная работа его представителей в органах управления акционерных обществ должна была бы способствовать утверждению лучшей практики корпоративного управления и, соответственно, отразиться в оценке бумаг компаний со смешанным капиталом фондовым рынком. Однако в реальности злоупотребления контролирующей группы акционеров в смешанных компаниях ничуть не уступают таковым в компаниях без государственного участия. Достаточно упомянуть борьбу «Газпрома» за возврат собственных активов после смены управляющей команды компании.

Ужесточение позиции государства по отношению к своему представительству в акционерных обществах, происходящее после принятия «Концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации», сопровождается в то же время смещением акцентов с общих вопросов корпоративного контроля к реализации интересов государства как акционера (полнота и своевременность перечислений дивидендов в бюджет, наличие задолженности перед бюджетом и внебюджетными фондами, по выплате заработной платы работникам).

Реализация нормативных положений на практике оказалась мало результативной. В 1995 г. по принятой форме отчиталось лишь 30% государственных представителей.⁸ Государственные представители голосовали за дополнительную эмиссию без преимущественного права подписки на дополнительные акции для государства. На предприятиях подконтрольной государству угольной отрасли рост задолженности по зарплате и перед бюджетом, вывод финансовых потоков из отрасли не вызывал какой-либо реакции представителей государства. Такое развитие событий было неизбежным в условиях, когда государство не располагало каким-либо стратегическим планом относительно остающейся в его распоряжении собственности. С другой стороны, представляющие его интересы чиновники имели (и имеют) крайне слабые материальные стимулы для надлежащего исполнения своих обязанностей и столь же малозначимые угрозы потерь при осуществлении действий, непосредственно ущемляющих государственные интересы.

За выполнение функций государственного представителя может быть установлена надбавка в размере до 50% должностного оклада, при выполнении целого ряда дополнительных условий,⁹ а нарушение установленного порядка голосования по проектам решений влекут дисциплинарную ответственность вплоть до увольнения со службы. Соответственно, решение вопросов ценой в десятки миллионов долларов не влекут для представляющего государственные интересы чиновника ни материальной ответственности, ни легальной материальной заинтересованности в работе управляемого общества.

Установление сбалансированных стимулов, связанных с конечными результатами деятельности общества и точностью отражения пози-

8. Радьгин А.Д., Мальгинов Г.Н. Государственная собственность в российских корпорациях: проблемы эффективности управления и задачи государственного регулирования. М.: ИЭППП, 2001

9. Приказ ГКАП РФ от 26 декабря 1996 г. N 171 «Об утверждении Временного положения о деятельности представителей ГКАП России в органах управления акционерных обществ (компаний)»

ции доверителя в управлении собственностью могло быть достижимо в рамках договорного представительства (поверенные в делах государства). Договорная система определения вознаграждения поверенного, материальная ответственность за действия ущемляющие интересы государства, создавали возможность согласования интересов представителя и доверителя, но сколько-нибудь широкого распространения эта практика не получила. В 1999 году из примерно 2000 человек государственных представителей 99% составляли государственные служащие.

Вторым, более радикальным подходом к представительству государственных интересов в корпорациях, стала передача государственных пакетов в доверительную собственность (траст).¹⁰ Трастовый договор предоставлял доверительному собственнику широкие полномочия по распоряжению пакетом,¹¹ при этом не предусматривал серьезных гарантий обеспечения интересов бенефициария траста. Сколько-нибудь широкого распространения такая форма управления государственной собственностью не получила, и после ввода в действие нового Гражданского Кодекса была заменена доверительным управлением.¹² Договор доверительного управления государственным пакетом акций, по сравнению с трастом, предусматривал ряд серьезных ограничений:

- четко оговоренные цели (повышение курсовой стоимости и ликвидности акций, недопущение задолженности перед бюджетом и т.д.);
- согласование с доверителем позиции при голосовании по принципиальным вопросам (реорганизация и ликвидация общества, из-

10. Указ Президента РФ от 24 декабря 1993 г. N 2296 «О доверительной собственности (трасте)» Действовал до принятия нового Гражданского Кодекса, в котором не содержится понятия «доверительной собственности», а вводится институт «доверительного управления»

11. Пункт 11 Указа предусматривал, что «доверительный собственник имеет исключительное право определять, какой способ действий при осуществлении прав и обязанностей, вытекающих из договора об учреждении траста, является наилучшим с точки зрения интересов бенефициария.» ; пункт 18 «После вступления в силу договора об учреждении траста учредитель не вправе давать доверительному собственнику какие-либо указания или иным образом вмешиваться в осуществление им его прав и исполнение обязанностей по договору».

12. Указ Президента РФ от 9 декабря 1996 г. N 1660 «О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации»; Постановление Правительства РФ от 7 августа 1997 г. N 989 «О порядке передачи в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, и заключении договоров доверительного управления этими акциями»

- менение его учредительных документов и уставного капитала, эмиссия ценных бумаг, осуществление крупных сделок);
- определенные источники вознаграждения за выполнение функций доверительного управляющего и увязка вознаграждения с результатами деятельности;
 - ответственность в пределах стоимости передаваемого в управление пакета, путем внесения залога или безотзывной банковской гарантии.

В соответствии с позицией Госкомимущества передача акций в доверительное управление должна была использоваться применительно к пакетам акций, закрепленным в федеральной собственности, по которым принято решение о сроках прекращения закрепления. Соответственно, основной целью управляющего должна была быть предпродажная подготовка акционерных обществ. Как и в случае с трастом, широкого распространения передача акций в доверительное управление не получила. (Госкомстат, который фиксирует передачу акций в доверительное управление (траст) и холдинговую компанию одной строкой зафиксировал 152 случая передачи акций с 1995 по 1999 г. При этом он указывает количество обществ, чьи бумаги были переданы на момент принятия решений, и не фиксирует прекращение договоров доверительного управления, ликвидацию холдингов, продажу переданных пакетов и т.д.)

Позиция государства к своему участию в корпорациях изменилась к 1998 году. Отчасти этому способствовал надвигающийся финансовый кризис — острая нехватка средств для обслуживания государственного долга и решения бюджетных проблем заставила искать дополнительные источники поступлений. (В этот период отменяются прежние положения о распределении дивидендов, и причитающиеся на федеральный пакет дивиденды направляются в бюджет¹³). Более существенной причиной стала неудача денежного этапа приватизации. Если от первоначального распределения акций через ваучеры нельзя было ожидать ни пополнения бюджета, ни роста эффективности передаваемых в частную собственность предприятий, то на денежном этапе предполагалось сформировать «эффективного собственника» и добиться пополнения бюджета за счет продажи государственной собственности. Однако реальные бюджетные доходы оказались не особенно значимым — за период 1993 по 1998 годы суммарные поступления средств от приватизации

13. Указ Президента РФ от 16 апреля 1998 г. N 396 «О признании утратившими силу указов Президента Российской Федерации, касающихся льгот на использование дивидендов по акциям, находящимся в федеральной собственности»

государственной собственности составили 7,1 млрд долларов, при пересчете по среднегодовому курсу. Для сравнения — максимальная выручка бюджета от приватизации была получена в 1997 году в размере 3,17 млрд долл., а перечисления прибыли российского участника СП «Вьетсовпетро» в 2000 г. — 415,0 млрд долл., в 2001 г. — 452,0 млрд долл.

Продажа крупных объектов сопровождалась громкими скандалами. Злоупотребления в процессе проведения аукциона по продаже пакета «Связьинвеста» и залоговых аукционов получили широкую известность, прежде всего в силу столкновения интересов потенциальных покупателей и масштабности сделок, а не из-за их исключительности.

Первоначальное бесплатное распределение и формирование контроля над компаниями по низким ценам привели к тому, что рыночная цена акций оказалась несопоставимо меньше стоимости генерируемых ими финансовых потоков, соответственно, аукционная продажа пакетов, не влияющих на распределение контроля, становилась экономически неэффективной. Более того, государство несло те же потери, что и прочие миноритарные акционеры. Размывание уставного капитала в результате дополнительных эмиссий, вывод активов в процессе крупных сделок и реорганизации, вели к уменьшению и обесценению государственных пакетов в той же мере, что и у прочих мелких сторонних инвесторов. Зачастую государственные представители голосовали за принятие таких решений. Продажа крупных пакетов по согласованным ценам лицам, близким к политической власти, инвестиционные конкурсы без реального контроля над последующей реализацией согласованных программ способствовали передаче государственной собственности за бесценок уже в рамках денежной приватизации.

Дальнейшая форсированная приватизация должна была привести к серьезным бюджетным потерям, в условиях быстрорастущего внутреннего и внешнего долга федерального правительства. Стало уже очевидно, что распродажа за бесценок государственного имущества не создает условий эффективного хозяйствования. Отсутствие контроля и мониторинга за работой корпораций со смешанной собственностью вело к размыванию государственного пакета и понижению его стоимости. Высоколиквидного рынка акций американского типа не получилось даже применительно к крупнейшим корпорациям. Пакеты акций менее значимых компаний продать на фондовом рынке без существенной потери в стоимости оказалось невозможным.

Финансовый кризис 1998 года еще более затруднил продажу государственной собственности, вследствие обесценения российских корпораций вообще, и компаний со смешанным капиталом в частности. Кроме того, наряду с федеральной собственностью на пакеты акций, су-

шествует собственность субъектов федерации. Часто государственный пакет раздроблен между уровнями государственного управления и согласование позиций представителей государства не всегда достигается. Разногласия в подходе центра и регионов приводят к серьезным финансовым потерям при продаже пакетов и ущемлению интересов государства как собственника.

Масштабы государственного участия в экономике, несмотря на проведенную массовую приватизацию, остаются значительными¹⁴. И, если наличие бюджетных учреждений вытекает из природы государства, то предпринимательство в форме ГУПов остается данью предшествующим экспериментам с самостоятельностью и самофинансированием социалистических предприятий. Смешанная собственность представлена как компаниями, пакеты которых закреплены в государственной собственности, исходя из целей стратегического управления, так компаниями, с остаточными пакетами, которые не были проданы в силу их низкой ликвидности, невозможностью реализации без существенных потерь в цене.

Общее число приватизированных предприятий, по данным Минимущества России, на начало 2002 составило 129811 (66 % от общего количества государственных предприятий по состоянию на начало приватизации), из них открытых акционерных обществ было создано 31 тысяча. Статистика Госкомстата отражает процессы приватизации фрагментарно и существенно не совпадает с данными, приводимыми Минимущества России. Количество акционерных обществ с пакетами акций, закрепляемых в государственной и муниципальной собственности, фиксируется Государственным комитетом по статистике на момент принятия решения и не учитывает принимаемые позднее решения о продаже принадлежащего государству пакета. Соответственно, общее количество акционерных обществ со смешанным капиталом, взятое нарастающим итогом по данным Госкомстата, должно превышать аналогичные данные по совокупному числу смешанных компаний на определенный год, приводимые Минимуществом. Сопоставление данных таблицы 6.1, составленной по статистике Госкомстата, и таблицы 6.2, составленной по отчетам Мингосимущества, показывает существенные несоответствия. Наряду с закрепленными пакетами существуют остаточные пакеты акций, соответственно, общее количество компаний со

14. В 1999 г. на долю предприятий смешанной российской собственности, составлявшей около 5% в общей численности промышленных предприятий приходилось 39% занятых в промышленности, более половины всего объема произведенной промышленной продукции. Значительным также был удельный вес смешанной собственности в оптовой торговле и строительстве.

смешанным капиталом в России существенно больше. По оценке А.Д. Радыгина и Г.Н. Мальгинова, в 1999 году существовало 8700 акционерных обществ со смешанным государственно-частным капиталом.¹⁵

Табл.6.1.

Количество открытых акционерных обществ с участием государства в капитале, созданных в течение соответствующего года

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Число акционерных обществ, созданных в течение соответствующего года	13547	9814	2816	1123	496	360	258	199
АО, пакет акций которых закреплен в государственной и муниципальной собственности	439	1496	698	190	84	142	101	72
из них АО, размер пакета акций которых в уставном капитале составлял, процентов:								
до 15	—	553	48	9	3	3	—	9
16–25	—	158	223	63	24	33	4	31
26–38	—	418	189	68	23	38	3	13
39–51	—	278	196	40	25	15	20	3
свыше 51	—	89	42	10	9	53	74	16
АО, в отношении которых использовано специальное право «Золотая акция»	204	792	429	132	58	28	42	8
Нарастающим итогом	439	1935	2633	2823	2907	3049	3150	3222

Всего за 1992–2000 гг. создано 31,0 тыс. акционерных обществ.

Источник: Госкомстат

Невозможность «ухода» государства из корпоративного сектора потребовала разработки долговременной стратегии его участия в корпоративном управлении. Осенью 1999 года впервые была представлена концепция управления государственным имуществом.¹⁶ Цели, которые государство, как собственник, ставит перед собой при участии в управлении смешанными компаниями (увеличение доходов федерального

15. Радыгин А.Д., Мальгинов Г.Н. Государственная собственность в российских корпорациях: проблемы эффективности управления и задачи государственного регулирования.

16. Постановление Правительства РФ от 9 сентября 1999 г. N 1024 «О Концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации»

бюджета за счет дивидендов; стимулирование развития производства, улучшение финансово-экономических показателей деятельности, привлечение инвестиций; реструктуризация предприятий, отраслей, создание вертикально интегрированных структур), в полной мере соответствуют интересам акционеров, не участвующих в контроле над компаниями. В этой связи участие государства в корпоративном управлении может способствовать достижению более общих задач — повышение качества корпоративного управления, рост инвестиционной активности компаний, повышение их финансовой прозрачности.

Табл.6.2.

Количество открытых акционерных обществ с участием государства в капитале, образованных в процессе приватизации

	I.1997	I.1998	IX.1999	I. 2001	I. 2002
Всего АО с участием государства на соответствующую дату	3205	4866	3896	3524	4407
из них АО, размер пакета акций которых в уставном капитале составлял, процентов:					
100%	286	831	382	61	90
более 50%			470	506	646
от 25 %до 50 %	1037	2004	1601	1211	1401
менее 25%	531	1400	863	1746	2270
«золотая акция»	1351	631	580		750

Ряд положений, зафиксированных в «Концепции» направлен на решение болевых проблем корпоративного сектора в его существующем состоянии. Предполагается четкая и формальная фиксация целей участия государства в конкретном обществе и закрепление их в договоре на представительство его интересов.

Сам договор должен заключаться преимущественно с компаниями, имеющими в штате аттестованных специалистов, опыт соответствующей деятельности, безупречную деловую репутацию и предоставляющих надежное обеспечение для покрытия возможных убытков от ненадлежащего исполнения своих обязанностей. Сегодняшняя практика назначения в качестве представителей государственных служащих должна быть ограничена. Для крупнейших АО, имеющих стратегическое значение, представительство должны осуществлять работники Минимущества на постоянной профессиональной основе, назначение государственных служащих представителями в общество должно быть обосновано либо экономией затрат на управление, либо целями безопасности.

Передача функций по представительству государства в акционерных обществах специализированным частным компаниям фактически становится определенной формой приватизации. При этом государство, рекомбинируя права собственности, оставляет за собой право на стоимость активов, генерируемые ими доходы, решение наиболее принципиальных вопросов в деятельности обществ. Замена прямого представительства агентскими отношениями на самом деле является сменой агента. Государственный чиновник также выступает агентом, предельная степень ответственности которого определена как увольнение от занимаемой должности. Потери принципала и агента при ненадлежащем исполнении последним своих обязанностей не сопоставимы. С другой стороны, даже рассматриваемая концепция, содержащая ряд серьезных предложений по стимулированию представителей в зависимости от достигаемых результатов, не предполагает стимулировать деятельность своих чиновников, работающих с корпоративным сектором. Между тем, очевидно, что вероятность оппортунистического поведения будет обратно пропорциональна величине легальных стимулов и возможной ответственности за свои действия. Поэтому передача государственного представительства специализированным управляющим компаниям, получающим полноценное вознаграждение за достижение целей, установленных собственником, и несущим имущественную ответственность за результаты своей деятельности, стало бы серьезным шагом вперед в реализации интересов государства в корпоративном секторе. Сложнее происходит реализация этих положений на практике. Отчет Минимущества по результатам деятельности в 2001 году (через два года после принятия Концепции), показывает, что в области представительства государственных интересов изменилось не многое.

Помимо изменения порядка представительства концепция содержит ряд положений, направленных на повышение управляемости государственными пакетами акций, включающих сбор, обработку, анализ информации о деятельности АО со смешанным капиталом, управление «остаточными» и малыми пакетами акций.¹⁷ Предлагаемые «портфельные фонды» должны стать дополнительным, наряду с холдингами и вертикально интегрированными компаниями, способом уменьшения объёмов управления и повышения управляемости.

Особый интерес представляют механизмы национализации, залого-

17. «Концепции управления государственным имуществом и приватизации в Российской Федерации». Необходимо отметить, что получаемая в результате деятельности госпредставителей информация существенно менее общедоступна, чем та, которую предоставляют сами компании и профессиональные участники фондового рынка.

женные в Концепцию. Если покупка акций на открытом рынке для консолидации пакета, обеспечивающего более высокую продажную цену, вряд ли сможет стать серьезным фактором формирования рынка контроля, то меры по банкротству корпораций с капитализацией задолженности перед бюджетом и последующей продажей акций санированных компаний могли бы стать действенным механизмом перераспределения контроля. Как показывает практика, такой вариант перераспределения собственности затрагивает серьезные интересы и его реализация в сколько-нибудь значимых масштабах, по крайней мере на федеральном уровне, маловероятна. Так, пакет акций «Автоваза», эмитированных в счет задолженности федеральному бюджету, использовался скорее как угроза, нежели как потенциальный инструмент перераспределения контроля.

Табл.6.3.

Финансовые показатели работы промышленности и поступления в федеральный бюджет от использования собственности

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Удельный вес убыточных предприятий в промышленности		26,4	43,5	46,9	48,8	39,1	39,7	...
Рентабельность продукции в промышленности (в %)		20,1	9,2	9,0	12,7	25,5	24,7	...
Рентабельность активов в промышленности (в %)		7,4	2,2	2,3	-0,2	8,7	12,9	...
Дивиденды	млн. руб.	115	119	270,7	575	848	3675	6478
	млн. долл.	25,2	21,4	47,5	30,2	33,3	130,5	214,9
Прибыль, приходящаяся на долю российского участника в СП «Вьетсовпетро»	млн. руб.	...	...	...	783	5675	11687	13622
	млн. долл.	...	...	...	41,2	222,6	415,0	452,0
Часть прибыли федеральных государственных унитарных предприятий	млн. руб.	—	—	—	—	—	—	209,6
	млн. долл.	—	—	—	—	—	—	6,95
Возобновляемые источники дохода, всего	млн. руб.	...	...	575,7	1824	8716	18790	29122
	млн. долл.	...	...	101,0	95,8	342,3	667,2	966,1

Источник: Госкомстат, Минимущество РФ

Первым следствием реализации концепции стало изменение отношения государства к дивидендной политике компаний. Рост дивидендных поступлений начинается с 1999 года, при этом происходит как увеличение дивидендного выхода контролируемых компаний, так и расширение дивидендной базы. По данным Минимущества в 1998 г. дивиденды в федеральный бюджет были выплачены 273 предприятиями, причем на 34 из них приходилось 96% всех выплат, а пять крупнейших — Газпром, РАО «ЕЭС России», ЛУКОЙЛ, Алмазы России-Саха и Транснефть — обеспечили 86%. В 1999 г. дивиденды были выплачены 517 компаниями (87% приходилось на 60 из них)¹⁸. В 2000 г. число компаний начисливших дивиденды на федеральные пакеты акций возросло до 1020. Необходимо при этом отметить, что рост дивидендных поступлений происходил в условиях сокращения государственной собственности.

Как видно из приведенной таблицы, рост дивидендных выплат обусловлен именно изменением позиции государства по отношению к использованию своей собственности. Ужесточение контроля, наведение элементарного порядка с представительством своих интересов в корпорациях и в оценке деятельности представителей привело к тому, что, несмотря на продолжающийся приватизационный процесс и уменьшение федерального пакета, доходы от использования государственной собственности стали сопоставимы с доходами от приватизации. То, что рост дивидендных выплат не был обеспечен общим улучшением финансовой ситуации, а вызван именно организационными усилиями исполнительной власти видно из сравнения ситуации 1999 и 2000 годов. При незначительном снижении рентабельности продукции, росте числа убыточных предприятий и полутора кратном увеличении рентабельности активов, перечисление дивидендов в федеральный бюджет выросло в 4 раза. Потенциальные масштабы этого источника доходов для федерального бюджета показывают перечисления российской доли прибыли от «Вьетсовпетро». Даже в наиболее благополучном 2001 году суммарные дивиденды, перечисляемые 1020 из 3657 акционерных обществ со смешанным капиталом, вдвое уступали прибыли одного предприятия.

Давление государства на корпорации, с целью получения дивидендов на принадлежащие ему пакеты, оказывает позитивное влияние на рынок в целом. Рост дивидендных выплат в условиях слабой реальной защищенности интересов миноритарных акционеров способствует росту привлекательности акций, а как следствие, увеличению капитализации рынка¹⁹. Соответственно, ужесточение позиции государства по от-

18. Крайний В. Государство заботится о дивидендах. Не только своих // Индикатор, № 04 (32) Апрель 2000

ношению к компаниям с его участием в части требований к дивидендным выплатам затрудняет манипулирование финансовыми потоками и ограничивает возможности откровенного воровства. Тем более, что резервы для роста дивидендов в крупнейших российских корпорациях более чем достаточны — их дивидендный выход составляет 1–15% от прибыли против принятых в практике развитых стран 30–50%.

Рост дивидендных выплат шел не только вследствие действий, предпринятых государственными представителями, но в силу действия комплекса причин:

- консолидация контроля и вытеснение аутсайдеров делают дивидендные выплаты менее затратными для контролирующей группы (эффект «конвергенции интересов»);
- общее улучшение финансового положения российских корпораций вследствие экономического роста и благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры;
- активный прессинг, как со стороны государственных регулирующих органов, так и миноритарных акционеров в направлении улучшения качества корпоративного поведения компаний.

Влияние государственного участия на качество корпоративного управления в целом не прослеживается. В рейтингах корпоративного поведения, присваиваемых компаниями Brunswick UBS Warburg и Институтом корпоративного права и управления, присутствуют как компании без государственной доли в капитале, так и с долями участия в собственности федеральных и региональных властей, а также государственных холдингов. При различии методик, используемых составителями рейтингов, места и порядок ранжирования компаний существенным образом различаются, но выделить какой-либо связи, положительной или отрицательной, между долей участия государства в уставном капитале и формой представления его интересов и качеством корпоративного управления не удалось. Вероятно, сами эти рейтинги несовершенны, но очевидно, что в целом воздействие государственного представительства на действия контролирующей группы, включая менеджмент, не оказывают решающего влияния.

Вопрос о влиянии государственного участия в капитале корпорации на ее эффективность перекликается с вопросом об эффективности приватизации как таковой, и, как следствие, в значительной мере поли-

19. Положение о том, что стремление к выплате дивидендов характерно для стран с низкой степенью защиты интересов акционеров и выступает как результат давления сторонних акционеров на менеджмент детально обосновано Shleifer A., La Porta R., Lopez-de-Silanes F. *Corporate Ownership Around the World*

тизирован. Не случайно выводы первого исследования сравнительной эффективности приватизированных компаний, проведенного Леонтьевским центром, получили широкое освещение в средствах массовой информации. Обзор эмпирических работ, посвященных оценке влияния структуры собственности и степени ее концентрации на эффективность предприятий, уже давался во второй главе настоящей работы. Здесь важно отметить следующее — разноречивость результатов позволяет утверждать, что государственное участие в капитале как минимум не делает компанию более эффективной. Если учесть, что в числе сопоставляемых параметров использовались не только качественные показатели (прибыль и рентабельность), но и объемные (производительность труда и выручка), то очевидно, что дело не только во взаимоотношениях между акционерами и злоупотреблении интересами государства, как участника в капитале. Очевидно, что государство, при действующей системе своего представительства, не лучше частного капитала способно подбирать состав управленцев и контролировать их деятельность. Если результативность компаний со смешанным капиталом не отличается существенным образом от аналогичных корпораций без государственного участия, то либо государство не в состоянии препятствовать реализации частных выгод от контроля, либо само извлекает их, либо их извлекают его представители, либо эффективность компаний со смешанным капиталом ниже на величину частных выгод, извлекаемых контролирующей группой в корпорациях без государственного участия.

В качестве особых интересов государства при участии в капитале, можно отметить только стремление к максимизации доходов федерального бюджета. Соответственно, одна из задач финансового управления корпорации, связанная с минимизацией налогового бремени вступает в противоречие с интересами одного из акционеров. Судя по конфликтам связанным с уклонением от налогообложения, периодически получающим широкую огласку, крупнейшие российские компании со смешанным капиталом не рассматривают уплату налогов как приоритет в своей деятельности и налоговая дисциплина поддерживается благодаря работе фискальных органов, а не внутрикорпоративным механизмам.

Глава 7. ФОРМИРОВАНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Десять лет революционных преобразований российской экономики привели ее к состоянию, существенно уступающему тому, которое потребовало безотлагательных реформ. Если производств до сих пор не достигло уровня предкризисного максимума, и, что еще более существенно, прежнего уровня жизни населения, то очевидно, что в исходном проекте реформ, последовательности и направленности мер их реализации заложены неверные решения. Послевоенное восстановление народного хозяйства в период НЭПа потребовало семи лет мирного развития, притом, что масштабы разрушения производственного комплекса по завершению гражданской войны были более катастрофичны, нежели последствия российского реформирования. Относительное мирное перераспределение собственности вкупе с освобождением цен и либерализацией внешнеэкономической деятельности вызвали падение производства, беспрецедентное для мирного времени. За восемь лет спада страна потеряла более половины объема промышленного производства, на грани полного исчезновения находятся ряд подотраслей промышленности. Темпы восстановления народного хозяйства пока таковы, что еще десятилетие потребуется для достижения того уровня развития, на котором страна находилась к моменту начала кардинальных реформ.

Продолжительность спада обусловила консервацию того состояния, к которому пришло производство. Безвозвратно утрачена часть высококвалифицированных кадров, вытесненных из высокотехнологичных отраслей, подверженных наиболее глубокому падению. Безнадёжно морально устарели ранее передовые в техническом отношении производства, разрушены хозяйственные связи и навыки взаимодействия. Восстановление народного хозяйства идет по пути консервации той ущербной структуры экономики, которая сформировалась в ходе кризиса. Умирают, прежде всего, отрасли высоких стадий переработки, зачастую те, в которых Советский Союз имел приоритет в разработках, позволявших ему удерживать статус сверхдержавы. Далекое не все следствия развала обусловлены приватизацией. Соответствующие последствия вызвал весь комплекс мер перехода и, может быть, в наибольшей степени, либерализация внешнеэкономической деятельности. Возможность

вывоза из страны средств, полученных в результате продажи или использования приватизированных предприятий и, наоборот, вовлечение экономики России в сферу деятельности международного спекулятивного капитала придала процессу перераспределения собственности разрушительный характер.

7.1. Проблемы корпоративного сектора России, вызванные принятой моделью приватизации.

Если попытаться вычленить непосредственный вклад приватизации в общий процесс трансформационного спада и в негативные результаты реформ, то необходимо выделить следующие направления:

1. Массовой приватизацией был спровоцирован инвестиционный кризис, во многом обусловивший глубину трансформационного спада¹. Вывод финансовых потоков с предприятия происходил, прежде всего, за счет сокращения средств, направляемых на инвестирование. С одной стороны, это не требовало снижения текущих затрат и объемов деятельности, с другой, это направление в наименьшей степени затрагивало интересы работников и не вызывало социальной напряженности. Сам вывод финансовых потоков был обусловлен необходимостью формирования средств для последующего участия в борьбе за собственность, либо выступал реализацией полученного контроля. Массовая приватизация в принятом варианте придала краже юридически защищенную форму.

Последующая борьба за контроль, в условиях сомнительной законности происхождения вовлеченного в нее капитала, стимулировала дальнейший вывод средств из производства, на сей раз, как правило, за рубеж. Бегство капитала шло либо с целью безопасного хранения и использования для собственных потребительских нужд удачливых «рентоискателей», либо для придания ему легальной и защищенной формы иностранных инвестиций.

2. Капитал, установивший контроль над производством, не был результатом его развития. Какая бы трактовка капитала не использовалась — как отношение по поводу эксплуатации труда, или как накопленный запас благ, главная функция собственника капитала заключается в организации производства. Масштабы частного капитала связаны с предпринимательским талантом его владельца. Акционерная форма собственности позволила преодолеть узкие рамки накопления капитала, связанные

1. Связь между инвестиционным кризисом и глубиной спада подробно анализируется в работе Е.Т. Гурвич Государственная политика экономического роста. Он же отмечает связь между инвестиционным кризисом и институциональными преобразованиями.

с реинвестированием прибыли и ускорить процессы его концентрации и централизации. Но в условиях эволюционной капиталистической системы есть только два пути для появления крупных состояний — исключительный предпринимательский талант основателя или наследование. Во втором случае к владельцу капитала не переходит по наследству уникальный предпринимательский талант основателя семейного дела, но все же он приобретает навыки по управлению семейным бизнесом до того как получает возможность им распоряжаться. Если масштабы дела слишком велики для того, чтобы рисковать передачей управления по наследству, действует механизм корпоративной собственности, обеспечивающий преемственность в руководстве компанией. Борьба за корпоративный контроль в этой ситуации есть определенный вид конкурентной борьбы, в которой размер капитала, собственного или привлеченного, выступает показателем способностей к организации бизнеса.

Частнохозяйственный капитализм выступает необходимой предпосылкой корпоративного этапа в его развитии. Более того, корпорация без контролирующего собственника появляется только в наиболее развитых странах общего права. В Европе акционерный капитал во многом сохраняет черты предпринимательской корпорации, где семейная собственность основателей играет ключевую роль в принятии наиболее ответственных решений.

Частная собственность (единство всех или большей части совокупности прав, включаемых в понятие собственность) порождает особого рода отношение собственника к своему имуществу, которое именуется обременением или ответственностью за собственность. Это именно то, что в перестроечное время принято было именовать «чувством хозяина». «Экономический человек», представляет собой абстракцию, безусловно, полезную и необходимую для понимания природы экономических процессов. Но его упрощенная трактовка, когда эгоизм понимается как стремление к материальной выгоде, явно недостаточна. Стремление к собственной выгоде, как стимул человеческой деятельности, может заметно варьировать в зависимости от того, что мы понимаем под выгодой. Для предпринимателя, создавшего собственное дело, она включает в себя не только порождаемый бизнесом поток доходов, но и удовлетворение от результатов деятельности, социальный статус, имя в истории и массу прочих, столь же нематериальных благ. Это то, что Маркс называет капиталистом как персонификацией своего капитала. В предпринимательской корпорации с ядром в виде семейной собственности основателя стратегические решения могут приниматься в ущерб текущему доходу, ради стабильности и долговременного роста.

Становление корпоративного капитализма в России не имеет сво-

ей опорой крупный частный капитал, выросший из производства. В очередной раз революционным путем делается попытка перепрыгнуть через определенный этап социального развития. Капитализм вырастает не «снизу» из рыночной среды, а вводится «сверху», через «капитализацию» крупного производства. Проведенная в стране массовая приватизация сделала процесс отбора контролирующего производство собственника случайным — его получил спекулятивный капитал, не имеющий навыков организации производства в крупных масштабах, либо директорат, не располагающий крупным легально нажитым капиталом.

Текущий период становления российского капитализма в соответствии с укоренившейся марксистской традицией принято именовать «первоначальным накоплением капитала». Это отчасти справедливо, если понимать под первоначальным накоплением только одну сторону — распределительный процесс, направленный на формирование крупных состояний и отчуждение от собственности широких масс населения. К сожалению, вторая сторона этого процесса — аскетизм и сбережения как высшая буржуазная добродетель не свойственны российским «рыцарям первоначального накопления». Существенно изменились объекты грабежа и источники формирования крупных состояний — на смену пиратству и колониальным захватам пришел рыночный арбитраж, государственная собственность и финансовые пирамиды.

Основными этапами этого процесса были следующие:

- Формирование денежных состояний на разнице фиксированных государственных и свободных рыночных цен, внутрисоюзных и цен мирового рынка.
- Перераспределение производственных активов от государства к частному собственнику в ходе массовой приватизации. В условиях гиперинфляции, оценки имущества по иррациональным ценам, отражающим реальности социалистического хозяйствования доинфляционной эпохи, это распределение заведомо не могло перераспределить собственность по критерию навыков эффективного использования. Более того, сам процесс шел с нарушениями действовавшего на тот момент законодательства². Большие сомнения вызывает принятая схема использования приватизационных чеков — средняя цена обмена ваучера составила 2.4 тысячи номинала акции на один ваучер. (Необходимо также учесть, что ваучеры применялись и в малой приватизации, где продажа имущества шла по рыночной стоимости.) Следовательно, либо исходно расчет номинала не был связан со стоимостью приватизированного имущества, либо приватизационный чек обращался неоднократно. Использование для приобретения собственности финансовых ресур-

сов приватизируемых предприятий фактически означало, что с государством рассчитывались принадлежащими ему деньгами.

- Первоначально денежная приватизация также больше напоминала распределительный процесс, когда продажа шла по ценам, определяемым наличными денежными ресурсами желательного круга покупателей, а не дисконтированной оценкой будущих доходов. Достаточно упомянуть скандально известные залоговые аукционы, когда крупные пакеты наиболее привлекательных компаний были проданы по ценам, смехотворным даже с позиций сегодняшнего, по общему мнению недооцененного рынка.
- Консолидация ваучеров в различного рода финансовых пирамидах и в не многим отличавшихся от них по своей природе ЧИФах позволило еще на этапе первичного распределения акций концентрировать права на собственность. Если в ЧИФах было аккумулировано около 40 млн акций, то какое количество было собрано АО МММ, Гермесом со всеми его дочерними структурами, Дока-хлеб и прочими менее известными пирамидами, не поддается никакой оценке. Между тем экспроприация ваучеров стала основой их вторичного рынка, а соответственно, прав на распределяемые государственные активы.
- Скупка акций на первом послеваучерном этапе не многим отличалась от экспроприации. В ситуации резкого падения жизненного уровня, невыплаты заработной платы, продолжающейся гиперинфляции концентрация пакетов акций шла за счет скупки мельчайших пакетов, прежде всего у трудовых коллективов.

Поскольку часть населения, получившая акции в ходе чековых аукционов, и работники предприятий предпочли сохранить акции до

-
2. Так, например, материалы проверки счетной палаты показывают, что во всех рассматривавшихся случаях имели место более или менее серьезные нарушения регламентирующих приватизационный процесс нормативных актов — занижение оценки стоимости имущества, не внесение или недовнесение средств по инвестиционной программе, использование подставных фирм и т.д. Бюллетень Счетной Палаты Российской Федерации, 2000 г. №№ 1–3, 7–10. Говоря о результатах проверки деятельности ГКИ, аудитор Счетной палаты В. Соколов следующим образом характеризует нормативную базу приватизации и методы ее практической реализации: «все, что можно было нарушить в процессе приватизации, было нарушено ... этот процесс начался с того, что принятый Верховным Советом РФ в 1993 году закон о приватизации был нарушен указом президента о приватизации и дополнительными постановлениями правительства. Затем постановления правительства нарушали указы президента, а распоряжения ГКИ — постановления правительства. В свою очередь, конкретные действия руководящих лиц ГКИ, ФУДН и РФФИ нарушали постановления правительства и т.д. и т.п.» Цитируется по: Один раз отмерь, семь раз отрежь // Российский нефтяной бюллетень, 1996, апрель, №74

«лучших времен» приближения курсовой цены к реальной стоимости отраженных в акциях активов, значительная часть акционерного капитала осталась распыленной в мелких пакетах. Начиная с момента снижения доли государства ниже 25%, контролирующие собственники приступили к прямой экспроприации мелких держателей, используя возможности действовавшего корпоративного законодательства:

- размывание уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций с закрытой подпиской по фиксированной цене с преимущественным правом «стратегического инвестора», открытая подписка без преимущественного права акционеров по принципу «узкого горлышка», подписка с требованием внести в уплату за акции специфическое имущество и т.д.;
- реорганизация акционерного общества путем разделения и выделения, с концентрацией в рамках одного из выделяемых обществ работоспособных активов, другого — неликвидов и долгов;
- консолидация акций, с выкупом дробных акций по цене установленной обществом. Последний путь был заложен законом об акционерном обществе и ликвидирован поправками к нему с 1 января 2002 года. По степени беспардонности экспроприации он сопоставим разве что с национализацией 1918 года. Собственность изымалась у владельца без добровольного согласия или суда по цене, установленной экспроприатором.
- Борьба за контроль между крупными акционерами, представляющими интересы различных группировок. В отличие от процессов консолидации контроля и изъятия собственности у миноритарных акционеров, процесс вытеснения крупных акционеров, претендующих на получение выгод от контроля, требует больших затрат и сопряжен с ожесточенным сопротивлением. Использование корпоративных механизмов здесь наталкивается на аналогичные формы сопротивления и завершается судебными процессами, исход которых определяется как размерами капитала вовлеченных в конфликт сторон и готовностью нести затраты, так и их возможностью привлечь административный ресурс. Именно этот этап вызывает такие формы борьбы за контроль как формирование двойных органов управления, вооруженные захваты предприятий, проведение инвестиционных конкурсов под остаточные государственные пакеты акций с предопределяющими победителя условиями, прокурорские и налоговые проверки деятельности предприятия, выступающего объектом корпоративного конфликта и т. п.

Целью приобретения собственности становится именно контроль, поскольку сама корпоративная собственность превращается в

специфическую форму частного бизнеса — контроль над предприятием позволяет целиком присваивать результаты его деятельности и, более того, распоряжаться его активами. По отношению к акционерам, не причастным к контролирующей группе,³ в лучшем случае соблюдается внешний декорум — их информируют о предстоящих собраниях, иногда выплачиваются дивиденды по остаточному принципу. В то же время, в отличие от частного предприятия нет четко определенной ответственности за принимаемые хозяйственные решения. Более того, ответственность на акции это всего лишь одно из возможных условий для установления контроля, но не единственное. Он может опираться на незначительный по размерам пакет, но подкрепленный связями, поставленной управленческой командой, и т.д. Сама собственность анонимна, реальные владельцы известны только при доступе к внутренней информации. Соответственно, все нормы корпоративного права, связанные с определением аффилированных лиц, заинтересованности в сделке, торговли на основе инсайдерской информации, повисают в воздухе, неподкрепленные реальными механизмами контроля над их исполнением и органами, располагающими достаточными властными полномочиями, людскими и материальными ресурсами для их реализации. В результате формирования такой системы корпоративных отношений права собственности стали еще менее ясными и определенными, чем в эпоху общенародной собственности в стране развитого социализма.

Первоначальное распределение собственности по критерию близости к власти — хозяйственной, как в случае с директором, или политической, по исходному замыслу должно было привести к последующему ее перераспределению в пользу «эффективного собственника». Под этим несколько мифологическим персонажем понимался такой собственник, который через эффективное управление и инвестиции в производство добивался бы роста стоимости своего капитала за счет расширения выпуска, реорганизации производства, увеличения отдачи производственных факторов и т.д. Предполагалось, что тот, кто в состоянии использовать собственность более эффективно, готов заплатить за нее большую цену, соответственно, через рынок капитала к нему должен был переходить контроль над производством.

Почему эта вполне логичная схема не реализовала себя в россий-

3. Введенное А.Д. Радыгиным понятие «контролирующая группа» включает в себя лиц, фактически реализующих контроль над компанией, вне зависимости от формальной конфигурации прав и оснований на его осуществление. Радыгин А., Сидоров И. Российская корпоративная экономика: сто лет одиночества?// Вопросы экономики, 2000, № 5,

ских условиях? Она и реализовала себя, но только в рамках тех ограничений, которые накладывались ситуацией, характерной для текущего состояния экономики.

Группы акционеров, сформировавшиеся в ходе ваучерной приватизации, были исходно различными по степени своей активности, источникам вложенных средств и целей. Директорат и сторонние инвесторы, какова бы ни была природа их капитала, были нацелены на получение контроля, и осознанно вкладывали деньги в приобретение акций.

Мельчайшие акционеры, как сторонние, получившие акции в обмен на вложенные чеки, так и члены трудового коллектива, получившие их за ваучеры либо за символические денежные суммы, не предполагали нести каких либо затрат на контроль и мониторинг, и тем более на участие в борьбе за контроль в каких-либо формах. Само решение о вложении средств в финансовые активы было случайным, обусловленным не стремлением к доходным вложениям сбережений, на основе предварительной оценки риска и потенциального дохода, а сложившимися обстоятельствами. Участие во всероссийской лотерее заранее настраивало на потенциальный проигрыш, и умножать потери дополнительными вложениями времени и средств такого рода случайные инвесторы не предполагали.

В этой ситуации приобретение бизнеса не требовало скупки всех акций, даже в случае их значительной недооценки. Достаточно было обезопасить контроль от потенциального захватчика. Финансовые потоки предприятия и/или его производственные мощности позволяли получать быструю отдачу от вложений, при этом доход присваивался и присваивается только владельцами части капитала. Долговременная стратегия, связанная с развитием производства, экономически менее целесообразна для контролирующей группы, поскольку рост стоимости капитала распределяется в этом случае на всех акционеров.

Рыночная оценка компании происходит по части акций, свободно обращающейся на рынке, несвязанной в контролирующие пакеты. В результате при нулевом доходе мелких акционеров оценка дисконтированного потока доходов должна была дать ноль или близкую к нему величину. Стоимость контроля при этом возрастала на величину оценки украденных доходов и, следовательно, цена контроля должна составлять величину потенциальной рыночной капитализации компании в целом. Но это означает, что его покупателем может стать только тот, кто предполагает использовать прежнюю схему извлечения частных выгод. В противном случае рост рыночной капитализации, при отказе от извлечения доходов от контроля, будет означать для него потери, поскольку она будет происходить за счет снижения доходов контролирующей груп-

пы.

Так как само приобретение собственности было основано на революционных преобразованиях и сопряжено с многообразными нарушениями любого законодательства, действовавшего в каждый данный момент, начиная от перестроечной эпохи (создание фирм-сателлитов, через которых выкачивались доходы социалистического предприятия) и кончая процедурами приватизации, то наиболее рациональной стратегией получившего контроль собственника было максимально быстрое обирание контролируемого объекта до момента получения приемлемой отдачи и вывод доходов в «тихие гавани».

Право собственности, закрепленное в юридических нормах, не является достаточным основанием для распоряжения бизнесом и подкрепляется, а в определенной ситуации и обеспечивается, наличием финансовых, торговых, административных связей и, на первоначальном этапе, силой. В мелком и среднем бизнесе это было сопряжено с прямой криминализацией, в крупном — с формированием частных силовых структур. Безусловной необходимостью такого варианта корпоратизации становится объединение собственности с текущим управлением. Если эволюционное развитие капитализма приводит к акционерному капиталу во многом в связи с необходимостью расщепления права собственности и отделения текущего управления от прав на конечный доход и контроль, то злоупотребление контролем имеет своим основанием участие в текущем управлении.

Собственник сам становится управляющим, либо вынужден подбирать управленцев исходя из соображений личной преданности и взаимного доверия. Он вынужден делиться с управленцем изымаемыми из корпорации доходами критерии оценки эффективности управления также искажаются. Более того, запутанная система учета, отказ от финансовой прозрачности, с целью сокрытия дохода от государства и прочих акционеров, затрудняет учет и для реального собственника. Он вынужден мириться с воровством и потерями на подконтрольном производстве.

Вторым, не менее серьезным обстоятельством, ограничившим в среднесрочной перспективе возможность рыночной борьбы за контроль и переход собственности в руки инвесторов, чьи долгосрочные интересы совпадали бы с интересами национальной экономики, осталось отсутствие крупных легальных состояний. Перераспределение активов от государства к частному собственнику сформировало условия для накопления свободного денежного капитала, но не создало его. Люди, располагающие уникальным предпринимательским талантом в России существуют, как и в любой стране, но предпринимательский талант не означает наличие капитала. К тому же предприниматель проявляет себя в органи-

зации нового дела, а не в приобретении уже существующего.

От того, что права на производственные активы роздали, эффективного рынка капитала еще не появилось. Не случайно одной из острых проблем российского фондового рынка является малая значимость на нем внутреннего капитала.⁴ Что касается иностранного капитала как потенциального собственника, способного перекупить контроль в связи с возможностью его более эффективного использования, то отчасти этот процесс действительно идет, хотя приток прямых иностранных инвестиций заведомо ниже ожидаемых масштабов. Транснациональные корпорации, прежде всего, создают собственные производства, а в той мере, в которой российские предприятия включаются в сети ТНК, они используются для работы на российский рынок (группа предприятий, подконтрольная АВВ, кондитерские фабрики скупаемые Nestle, табачная промышленность и т.д.).

Возможность реализации перераспределительной функции рынка капитала будет зависеть с одной стороны, от формирования спроса на контроль со стороны собственников, предполагаемо более эффективных, нежели действующие, а с другой стороны, от тех издержек, с которым связан процесс его перераспределения. Но в любом случае, принятая схема приватизации приводит к следующему — первоначально государство случайным образом проводит распределение принадлежащих ему производственных комплексов, затем рынок производит поиск капитала, способного наладить эффективный производственный процесс. Но в последнем случае денежные ресурсы используются не на развитие производства, а на покупку прав. Насколько чудовищными должны быть в этой ситуации трансакционные издержки.

Экономические потери, связанные с этим процессом, двоякого рода: во-первых, государство, переживавшее в этот период (1992—1998) острый бюджетный кризис, раздает собственное имущество и при этом наращивает собственный долг, уменьшая потенциальную базу для его возвращения, во-вторых, лица, перепродающие государственную собственность, используют полученные средства, по крайней мере частично, вне российской экономики.

Как бы неудачна ни была принятая схема массовой приватизации, на сегодняшний день это уже вопрос истории. Проблема заключается в том, каким путем в сегодняшних условиях добиваться того эффективно-

4. В этом одна из причин того, что капитализация российских компаний остается заметно ниже той отметки, которой она достигала пять лет назад, хотя производство давно превысило уровень 1997 года. Откат иностранного спекулятивного капитала не был компенсирован соответствующим приростом внутреннего спроса на фондовые ценности.

го общественного производства, которое было целью установления ясных и определенных прав частной собственности и рыночной конкуренции.

Если приватизация не смогла решить ни одной из поставленных перед нею задач, и, более того, породила новые, довольно серьезные проблемы, то возможно выходом из сложившейся ситуации будет национализация? Подходы к национализации в настоящее время деполизируются. Государственная Дума рассматривает проект закона о национализации и, более того, уже существует реальная практика национализации собственности как на региональном, так и на федеральном уровне (расторжение договоров о продаже акций в связи с невыполнением условий инвестиционных конкурсов, передача акций в погашение задолженности и т.д.).

Национализация, если не рассматривать идеологическую сторону этого процесса, выступает одним из инструментов проведения государственной политики и решает многообразный класс задач — обеспечение национальной безопасности, антимонопольная практика, проведение определенной социальной политики, реконструкция производства за счет бюджетных средств. Если не рассматривать ее крайнюю форму — конфискацию собственности, которая применяется в экстренных ситуациях, волны национализации и приватизации в развитых странах на протяжении двадцатого столетия регулярно сменяли друг друга при общем поступательном развитии экономики. Бесплатная раздача собственности в России порождает не менее радикальные подходы к национализации. Раз бесплатно взяли, можно столь же бесплатно вернуть обратно. Не рассматривая моральную и социально-политическую сторону вопроса — хорошо это или плохо конфисковывать собственность и каковы социальные издержки этого процесса, можно уверенно утверждать, что экономически это бесперспективно.

Текущие успехи государства в управлении имуществом сохранившимся в его распоряжении, не дают оснований для оптимизма в оценке его управленческого потенциала. Эмпирические исследования сравнительной эффективности предприятий с различной структурой собственности дают противоречивые и неоднозначные результаты. Частная собственность не проявила, во всяком случае в России, своего решительного преимущества в организации производства, но с той же степенью уверенности можно утверждать и обратное — государственная собственность, в той мере, в которой она сохраняется в Российской Федерации, никак не демонстрирует своего преимущества перед частной. В предыдущей главе уже рассматривались проблемы участия государства в корпоративном управлении и сложности становления новой модели

управления государством своим имуществом.

Государство уже доказало свою неспособность наладить производство в более эффективных формах, нежели частный капитал. Единственно, в чем проявился позитивный момент его участия, и то при размере государственного пакета не менее 25%, это в недопущении наиболее явных и грубых форм нарушения интересов миноритарных акционеров, таких как закрытые подписки в пользу определенного круга лиц, консолидация акций и реорганизация. С другой стороны, в части совершенствования корпоративного законодательства необходимо отметить, более медленное, чем хотелось бы, но последовательное предотвращение наиболее явных возможностей злоупотребления контролем.

Апелляция к советскому опыту также несостоятельна. Необходимость реформирования советской экономики и тяжесть стоящих перед нею экономических проблем не были надуманы, и неудача реформ не означает отсутствия необходимости в реформировании тогдашней экономики. Уже в позднесоветское время отраслевая система управления народным хозяйством не справлялась со своей задачей и еще меньше оснований предполагать, что в существующих условиях ее восстановление позволит хотя бы окупить затраты на очередную масштабную реорганизацию. Массовая национализация при существующих моделях управления, мониторинга и контроля со стороны государственных органов, отвечающих за эти функции, в лучшем случае не внесет существенных изменений в эффективность деятельности народнохозяйственного комплекса, и сопряжена с угрозой серьезных социальных потрясений.

Основные потери, обусловленные приватизацией, страна уже понесла — роздано имущество на огромные суммы без видимых позитивных последствий, накоплен государственный долг в размерах 40% ВВП и сокращены возможные источники для его погашения. Сам процесс раздачи был связан с крупными издержками, за которые частично Россия расплачивается до сих пор.⁵ Широкомасштабная национализация не в состоянии решить тех проблем, которые сегодня препятствуют повышению эффективности и росту производства, но она вполне способна их усугубить. В настоящее время агентская проблема проявляет себя в изъятии частных выгод контролирующей группой, включающей собственника и управленцев, и само это изъятие побочным следствием

5. Только через Российский центр приватизации было израсходовано 92,5 млн. долл. США заемных денег, предоставленных МБРР и ЕБРР на цели содействия осуществлению приватизации и поддержку предприятий. Как они были использованы и кому выплачены, можно посмотреть в соответствующем отчете Счетной палаты РФ. Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. 2000, № 2 (26)

имеет вывод средств из производства и низкую инвестиционную активность. В рамках государственной собственности акционером, чьи интересы ущемляются и за счет которого извлекаются частные выгоды, является государство. Расширение масштабов государственной собственности в экономике приведет только к изменению состава контролирующей группы, и расширению размеров воровства, даже при сохранении уже отработанных и хорошо изученных схем.

Национализация, в форме возвращения в государственную собственность или компенсации потерь бюджета в результате нарушения законодательства, действовавшего на момент проведения приватизации, безусловно, имеет смысл. Это позволило бы частично снизить те потери, которые понесены в ходе массовой приватизации. Основанием для нее должны служить судебные процедуры, доказательство имевших место нарушений, оценка ущерба и т.д.

Вероятность реализации этого сценария в сколько-нибудь значимых размерах крайне мала. Материальные ресурсы, которые могут быть направлены на защиту собственности государством и лицами, получившими приватизированное имущество, несопоставимы. К тому же, существующий чиновничий аппарат тесно связан с интересами крупного бизнеса, и рассчитывать на то, что он будет из общих соображений активно отстаивать интересы государства и общества, по меньшей мере, наивно. В этом отношении понесенные потери можно рассматривать как необратимые. Введение срока давности по приватизационным сделкам, то есть отказ от пересмотра приватизационных сделок имеет смысл, при условии, что он не будет распространяться на выгодоприобретателей и должностных лиц, участвовавших в нарушении закона. Добросовестного приобретателя эти процессы затронуть не могут. В этом случае изъятию будет подлежать не собственность, а приобретенная в результате нарушений действующих нормативных актов при продаже государственного имущества выгода. Такая постановка проблемы не будет способствовать бегству капитала. По большей части приобретенный таким образом капитал и так покинул страну. Такой подход позволит вернуть его хотя бы частично в результате судебных процедур.

Избирательное применение такого пути возможно по отношению к отдельным компаниям, группам собственников, кланам. В этом случае конфискация пакетов акций в результате судебных процедур выступает формой конкурентной борьбы, когда государство используется как инструмент неценовой конкуренции. (В этом отношении примечательны расследования в Аэрофлоте и АвтоВАЗе). Это то, что А. Радыгин называет «избирательным инфорсментом». Если говорить о влиянии на эффективность такого метода давления на бизнес, то оно скорее отрица-

тельное. Он превращается в альтернативный корпоративным механизмам способ борьбы за контроль и используется в том случае, когда обходится дешевле, чем скупка пакета или банкротство.

Неудача российских реформ вполне объяснима в рамках институционального подхода. Действия каждого индивида определяет совокупность ограничений, накладываемых на него средой. Собственно институты это и есть те социальные ограничения, в рамках которых оцениваются выгоды и издержки, принимаются решения. Помимо формальных ограничений — действующего законодательства, правил, контрактов, существуют гораздо большее количество ограничений неформальных — традиции, обычаи, моральные установки. Значимость неформальных институтов крайне велика, они образуют ту основу, которая воздействует на любые формальные институты и во многом их трансформирует. Но это наиболее инерционная часть институциональной системы, и она крайне слабо поддается сознательному воздействию. В то же время законодательная система, механизмы понуждения к исполнению правовых норм и контрактных прав во многом формируются сознательно.

Эффективность производства в каждый данный момент ограничена нормальной отдачей используемых факторов. Предприниматель, организуя производственный процесс и осуществляя комбинирование вовлекаемых в него факторов, извлекает доход за счет превышения рыночной цены произведенной продукции над стоимостью осуществленных затрат. Чем выше плата за привлечение используемых ресурсов, тем ниже остаточный доход предпринимателя. Возможность понижения цены факторов производства опирается в рыночную позицию их собственников, которые могут отказаться от продажи их при неприемлемых на них условиях. В долгосрочной перспективе, даже если складывающаяся конъюнктура позволяет приобретать необходимые ресурсы по цене, ниже затрат на воспроизводство ресурса, устойчивое занижение цены приведет к дефициту ресурса.

Процесс распределения дает большие возможности для извлечения дохода. В то время, как увеличение объемов производимого продукта ограничено и требует существенных затрат, перераспределение результата производства между участниками позволяет быстро улучшить собственное положение за счет остальных. Еще большие возможности для выигрыша отдельных участников предоставляет перераспределение прав на накопленный запас благ. Чем большие выгоды сулит распределительный процесс, и чем меньшие издержки и угрозы он в себе несет, тем большие материальные ресурсы вовлекаются в него в ущерб производству. Сокращение общего объема распределяемых благ оказывается меньшим, чем потенциальные выгоды отдельного участника. Поэтому

лица получившие выигрыш в результате распределительных процедур, при оценке их эффективности исходят из соображения собственных затрат и выгод, а не экономической системы в целом. Поэтому, чем большие выгоды были получены в результате, тем большие ресурсы будут выделены на сохранение достигнутого положения. В результате появляется та самая «институциональная ловушка», о которой пишет Д. Норт.

Аргентина относилась к среднеразвитым капиталистическим странам еще в начале позапрошлого века. Никто не ставил в этой стране экспериментов с директивным планированием, развитие осуществлялось на основе рыночной экономики. Права частной собственности уже подолее века определены в ней, во всяком случае, не менее определенно, чем в нынешней России. Однако за прошедшее столетие разрыв в экономических показателях Аргентины и стран капиталистического центра не сократился, а вырос. Очевидно, что самых общих условий недостаточно для достижения экономического успеха и, более того, нет единых рецептов достижения экономического прогресса. Поскольку каждая страна располагает уникальным набором особенностей исторического, социального, культурного развития, набор институтов, обеспечивающих устойчивое экономическое развитие столь же своеобразен.

7.2. Направления воздействия государства на формирование национальной модели корпоративного управления

Важнейшим инструментом проведения институциональных преобразований является государство. Хотя составляющие государственный аппарат люди могут располагать специфическими интересами, обусловленными их местом в общественном разделении труда, государство, как политический институт, отражает влияние наиболее активных в социальном отношении и располагающих ресурсами для давления на него слоев общества. (Достаточно вспомнить, что на реорганизацию угольной отрасли, далеко не самой приоритетной для экономики и находящейся не в самом тяжелом положении, бюджетных средств в 1993–97 гг. было затрачено больше, чем на всю остальную промышленность.)

Возможно, что именно приватизация государственного аппарата, как на федеральном, так и на региональном уровне, обеспечила результаты реформ, неадекватные исходным целям.

При наличии государства, как политического института, преследующего долгосрочные интересы общества в целом, и понимания собственности как пучка прав, которые могут быть различным образом распределены между участниками производственного процесса и комбинация которых может изменяться в зависимости от эффективности того

или иного набора, национализация становится довольно ограниченным инструментом государственной политики. Очевидно, что государственная собственность должна сохраняться в сферах, приоритетных с точки зрения национальной безопасности, поскольку при неполноте контрактов, остаточные права, обеспечиваемые собственностью, позволяют реализовывать интересы государства. Отказ от возможных коммерческих выгод в этих условиях может быть просто дополнительной платой за гарантии безопасности. Национализация может быть полезна при решении определенных тактических задач в процессе приватизации, например, формирование ликвидных пакетов акций, выставляемых государством на продажу.

Национализация может быть полезна как инструмент давления на собственника, формирования рынка контроля и реализации финансовых интересов государства. Уже в настоящих условиях используется схема «долги в обмен на акции». Широкую известность получил прецедент с ЛМЗ, когда для погашения задолженности корпорации была осуществлена дополнительная эмиссия акций, распределенных между кредиторами. Эмиссия дополнительного пакета акций АвтоВАЗа в обеспечение погашения задолженности по налоговым платежам в федеральный бюджет стала для него серьезным дисциплинирующим фактором. Постановление Правительства РФ №254⁶ фактически стало основой для одного из вариантов национализации, с использованием чисто рыночных механизмов.

Государство плохой собственник, но оно может создавать условия, способствующие эффективному хозяйствованию. Для этих целей может использоваться как национализация, так и последующая приватизация. Дискуссии по целесообразности и пределам вмешательства государства в экономику, которые не прекращались в западной экономической науке на протяжении всего двадцатого столетия, в Россию перенесены как некоторый готовый рецепт. Правительственное вмешательство в экономику менее эффективно, чем работа рыночных сил, и если мы хотим получить развитое и эффективное производство, необходимо оградить его от государственного вмешательства. Возможно, правительственное регулирование в российской экономике еще менее эффективно, чем в США, а сам чиновничий аппарат более «невежественен, подвержен давлению и коррупции».⁷ Но беда заключается в том, что рыночные ограничения в России оказываются еще менее действенными. Соответст-

6. Постановление Правительства РФ от 5 марта 1997 г. N 254 «Об условиях и порядке реструктуризации задолженности организаций по платежам в федеральный бюджет» (с изменениями от 22 апреля 1997 г.)

венно, они должны дополняться государственным вмешательством в комбинацию прав, составляющих собственность.

Очевидно, что само это вмешательство имеет определенные пределы, за которыми рекомбинация прав превращается в их конфискацию. Поэтому необходимо выделить те составляющие в правах собственности, при утрате которых можно говорить о прекращении права собственности у данного лица.⁸ К таковым следует отнести право на получение полезного эффекта от использования объекта собственности (будет ли это доход, поступающий в какой-либо форме, или полезность, доставляемая его потреблением) и право на отчуждение объекта собственности. Ликвидация любого из них фактически означает лишение лица права собственности. Лишение собственника полезного эффекта от его имущества равнозначно лишению его этого имущества, поскольку сами права собственности определяются в связи с необходимостью исключить всех прочих из потребления полезного эффекта. Так, сохранение прав собственности на вещь без права ее потребления фактически означает отсутствие такового, установление налога на пользование ресурса равного его отдаче приведет к отказу собственника от этого ресурса. Неотчуждаемость объекта собственности не ликвидирует права собственности, но существенно ограничивает эффективность использования, поскольку не позволяет осуществлять обмен, а вместе с тем перемещать объект собственности к тому, кто оценивает право собственности на него наиболее высоко и, соответственно, готов заплатить за него наибольшую цену. За исключением этих элементов прав собственности, все остальные могут быть расщеплены и тем или иным образом комбинированы между участниками. Эта комбинация и перемещение может быть выполнена рынком, а может быть осуществлена под воздействием силы государства, при этом совсем не обязательно должна проводиться национализация. Более того, практически любая задача, связанная с реализацией прав собственности может быть решена без формальной национализации.⁹

В 70-е годы в ряде развивающихся стран иностранные предпри-

7. Крайне показательна в данном контексте звучит характеристика, данная Р. Коузом реальному правительственному регулированию в противовес идеальным правительственным учреждениям А. Пигу: «Этот вывод укрепит еще больше, если мы учтем, что правительство не походит на идеал, воображенный Пигу, но представляет собой обычную государственную власть — невежественную, подверженную давлению и коррупции.»

8. Вопрос о комбинации прав собственности и проблемы их спецификации и размывания подробно рассматривается Р. И. Капелюшников Экономическая теория прав собственности (методология, основные понятия, круг проблем).— М., ИМЭМО, 1990.

ятия могли возглавляться только национальными кадрами. В Германии требования к составу Наблюдательных советов установлены законодательно. В ряде стран (Чили, Греция, Португалия, Бразилия, Филиппины) существует требование об обязательной выплате в виде дивидендов части чистой прибыли. Через изменение корпоративного законодательства государство может добиваться необходимых изменений в распределении прав и гарантий соблюдения своих интересов. Сложившаяся к настоящему моменту в российской экономике структура собственности несет в себе ряд серьезных изъянов, обусловленных использовавшимся механизмом ее формирования. Но ее радикальная ломка может привести только к дальнейшим потерям. Необходимо проведение поэтапных последовательных мер по формированию такой системы ограничений, которая бы сделала наиболее эффективной для собственника стратегию, направленную на развитие производства и рост отдачи используемых ресурсов, а не изъятие ренты за счет контроля над движением корпоративных финансов.

Законодательное ограничение прав собственности меняет их ценность, но необязательно уменьшает их. Оно может воздействовать на распределение ценности прав собственности между участниками, либо влиять на их долгосрочную оценку. Так, например, законодательное ограничение оборота земель сельскохозяйственного назначения ограничивает возможности спекулятивного капитала участвовать в операциях с землей и понижает тем самым ее рыночную цену. Соответственно, это позволяет упростить доступ к земле производительного капитала, снизив издержки на ее приобретение.

Поправки к закону об акционерных обществах, действующие с 2002 года, усложнив процедуру консолидации собственности и вымывания миноритарных акционеров, тем самым способствовали понижению ценности крупных пакетов, перераспределив ценность в пользу малых

-
9. В процессе обсуждения в Государственной Думе законопроектов о национализации, депутат В. Шандыбин ставил вопрос о необходимости национализации нефтяных корпораций, поскольку доходы от принадлежащих народу недр достаются кучке олигархов. Между тем, в случае реализации этой идеи, при существующей системе управления государственной собственностью, доходы от принадлежащих народу недр все равно достались бы отнюдь не народу, а кому-либо другому, что подтверждает в частности наличие у государственной компании «Роснефть» 2.5 млрд. долларов на покупку «Славнефти». В то же время установление налога на экспорт сырой нефти может позволить изъять у олигархов все доходы от недр, оставив им, впрочем, нормальную прибыль на вложенный капитал и премию за риск. При этом уклониться от уплаты этого налога существенно труднее, чем скрыть доходы государственной компании в действующей системе государственного управления. См. стенограмма пленарного заседания Государственной Думы РФ от 23 января 2002 года

пакетов акций. Понятно, что законодательство не создает экономических отношений, и юридические нормы будут выполняться тогда, когда они отражают реальные потребности участников хозяйственного процесса в закреплении складывающейся системы отношений. В то же время право не инертно по отношению к экономике. Фиксируя в законодательной норме определенные взаимоотношения, государство поддерживает и защищает их в противовес иным формам практики, которые ограничиваются государственным вмешательством. Любой законодательный акт в сфере хозяйственных взаимоотношений увеличивает выгоды для одних участников и уменьшает их для других. Он будет реализовываться в том случае, если заинтересованные в нем экономические субъекты будут располагать достаточными материальными ресурсами для контроля за его соблюдением и привлечения государства к принуждению нарушителей.

В понятие «модель корпоративного управления» вкладывается совокупность стимулов и ограничений соучастников выгод корпорации, обеспечивающая сбалансированность их интересов и эффективность деятельности корпоративного сектора экономики. Оно включает в себя как внутренние механизмы принятия решений в корпорациях, распределение прав и ответственности между акционерами и управленцами, различными органами управления компании, так и внешние механизмы контроля и регулирования. Для каждой национальной модели характерно определенное сочетание внутренних форм контроля, давления внешней рыночной среды, законодательного оформления взаимоотношений между участниками, судебной системы и принуждения к исполнению судебных решений.

Наряду с организацией рынков и государственным регулированием модель корпоративного управления выступает важным элементом институциональной структуры, обеспечивающим такую оценку выгод и затрат экономическими субъектами, которая вынуждает их вести хозяйственную деятельность в соответствии с долгосрочными целями развития национальной экономики. Процесс согласования интересов государства, различных групп акционеров, управленцев, работников и прочих соучастников выгод корпорации сопряжен с конфликтами и требует отлаженных форм их разрешения. В развитых странах со сложившейся целостной моделью корпоративного управления эти формы выросли из длительного эволюционного процесса и продолжают непрерывно изменяться под воздействием потребностей хозяйственной практики.

В настоящее время не приходится говорить о сколько-нибудь установившихся чертах национальной модели. Более того, процесс революционных преобразований 90-х годов в значительной степени шел по пути

копирования хозяйственной организации различных стран и привел к сочетанию в экономике России достаточно разнородных элементов. Очевидно, что лучшим вариантом формирования российской модели корпоративного управления стало бы ее эволюционное развитие без кардинальных мер государственного вмешательства и попыток насаждения сверху избранного варианта. Конечно, со временем продукт первоначального грабежа примет форму благопристойного семейного состояния, а «бароны приватизации» станут основателями промышленных империй, собственность отделится от управления и заинтересованность в четкой спецификации прав собственности проявят крупные собственники. Вопрос заключается в том, сколько времени это потребует и какова будет цена, заплаченная за эту трансформацию экономикой России. Если учесть при этом, что Россия становится все более включенной в мировую экономику, то не очевидно, настанет ли этот период вообще.

Целенаправленная работа государства по формированию национальной модели чревата принятием неисполнимых и неэффективных решений, ограничением возможностей бизнеса, но с другой стороны, она позволит сократить период ее становления, задаст те ограничения, которые не выработаны к настоящему моменту хозяйственной практикой, но необходимы для роста производства. Задача заключается в поиске таких решений, которые бы не создавали ограничений для развития бизнеса, установления финансовых связей, формирования рынка собственности, но в то же время препятствовали бы обворовыванию компаний.

Основные проблемы, которые требуют государственного вмешательства и являются следствием предшествующих этапов формирования корпоративного сектора в России могут быть сведены к следующим:

I. Несоответствие организационно-правовых форм деятельности компаний реальному состоянию бизнеса

Экономически преобладающая форма организации бизнеса в России на сегодняшний день — открытые акционерные общества. В то же время, реально в режиме публичных корпораций работает крайне ограниченное число компаний. В полной мере к таковым можно отнести 30—50 компаний, котирующих свои бумаги на ведущих фондовых площадках страны, по которым совершаются регулярные сделки. Около 400 компаний торгуются в различных системах РТС. Остальные 35 тысяч, имея формальный статус открытого акционерного общества, не котируют свои бумаги даже на неорганизованном рынке, сделки с ними случайны и эпизодичны. В большинстве случаев контроль в этих компаниях консолидирован, дивиденды, как правило, не выплачиваются. Именно здесь

сосредоточен основной массив производства, и именно здесь частные выгоды от контроля превращаются в проблему национальной экономики.

Раздача акций привела к появлению собственников, чьи вложения слишком малы, чтобы сделать экономически эффективными любые усилия по участию в управлении своей собственностью. В то же время на них приходится определенная доля уставного капитала, и контролирующей группе выгоднее выводить финансовые потоки из компании, нежели показывать и распределять остаточный доход.

Россия перескочила через стадию частнохозяйственного капитализма, с его дисциплинирующей собственника ответственностью. Частный капитал в России появляется из малого бизнеса, на основе создания и роста собственного дела. Определенный толчок его развитию дала «малая» приватизация. Первоначальное увлечение здесь корпоративными формами в виде обществ с ограниченной ответственностью и закрытых акционерных обществ, быстро сменилось собственно частными предприятиями. В ходе «большой» приватизации по формальным критериям, таким как численность занятых или стоимость основных средств на момент приватизации, в открытые акционерные общества были преобразованы предприятия малого и среднего бизнеса — универсамы, хлебозаводы, автоколонны и т.д. Более того, первоначально был введен запрет на реорганизацию открытых обществ в закрытые и иные организационно правовые формы. В настоящее время механизм реорганизации предусмотрен законодательством, но контролирующее дело акционеры не считают необходимым двигаться в этом направлении, поскольку выкуп собственности, даже с учетом ее заниженной оценки, сопряжен с дополнительными расходами и не приносит дополнительных выгод. Существующие нормы корпоративного права, регулирующие режим функционирования открытых акционерных обществ, оказываются недостаточным ограничением для фактически закрытых компаний.

Построение национальной модели корпоративного управления требует создания четкой системы стимулов, как позитивных, в виде доступа к дешевому капиталу, так и негативных, в виде угроз утраты собственности или прав на управление. Но такая система будет кардинальным образом различаться для компаний различного масштаба, ориентированных на привлечение долевого финансирования или на самофинансирование.

Соответственно, необходимо выстроить эти ограничения таким образом, чтобы они не препятствовали нормальной работе публичных корпораций, но вынудили бы реорганизовать бизнес закрытых корпора-

ций и частных компаний, формально имеющих статус открытых акционерных обществ.

Одним из возможных путей решения этой проблемы может стать законодательное требование для открытых акционерных обществ по распределению всей чистой прибыли через дивиденды. При этом решение о дивидендных выплатах может сопровождаться дополнительной эмиссией акций в размерах, определяемых инвестиционными планами компании. Акционеры должны иметь преимущественное право подписки на акции в пределах выплачиваемой им прибыли. В этом случае, во-первых, возникает перманентная угроза перераспределения контроля через фондовый рынок, во-вторых, будут усечены возможности менеджмента для необоснованной диверсификации активов, в-третьих, возрастают угрозы, связанные с извлечением частных выгод контроля, поскольку сокрытие прибыли из хозяйственного правонарушения превращается в уголовное преступление.

Для открытых акционерных обществ с ликвидными акциями, котируемыми на биржах, это требование не создаст серьезных неудобств. Более того, оно не создаст угрозы перераспределения контроля, поскольку сохранится возможность поддерживать пакет в желаемых размерах через дополнительную эмиссию и преимущественное право покупки. Не приведет это и к значительному расширению численности мельчайших акционеров, поскольку, в зависимости от выбираемой ими стратегии, либо они будут поддерживать свою долю, либо дополнительные пакеты, поступающие в оборот, будут приводиться к стандартным биржевым лотам. Такое требование приведет к необходимости изменения в налоговом законодательстве, так как для избежания двойного налогообложения необходимо будет освободить от налогов дивиденды, реинвестируемые в дополнительно эмитируемые акции и отказаться от налога на операции с ценными бумагами при эмиссии акций в пределах распределяемой прибыли.

Серьезные сложности появятся, прежде всего, у компаний с низколиквидными акциями. Необходимость выплаты прибыли через дивиденды приведет к ее распределению в пользу акционеров. В этом случае, чем ниже доля контролирующей группы, тем в меньшей степени можно будет реализовать контроль в части использования прибыли. Размещение дополнительной эмиссии будет сильно затруднено, либо упростит возможность консолидации крупных пакетов и перехвата контроля. Возможность реорганизации в закрытые общества будет ограничена требованием о предельной численности акционеров.

Результатом такой меры станет для одних компаний расширение рынка акций, повышение их ликвидности при перманентной угрозе пе-

рехвата контроля через инструменты фондового рынка. Для других более рациональным путем будет скупка акций у мельчайших акционеров с последующей реорганизацией в закрытые акционерные общества.

II. Вывод активов из корпораций, стремление к контролю за финансовыми потоками в противовес остаточному доходу

Полноценное решение этой проблемы возможно только на основе формирования зрелой системы корпоративного управления, которая строится на отделении собственности от управления, развитии внутри-корпоративных форм мониторинга и контроля, достижении финансовой и информационной прозрачности, превращении в обыденную практику судебного преследования менеджмента со стороны акционеров за злоупотребление их интересами, угрозе поглощения в случае рыночной недооценки компании. Ограничение возможностей изъятия ренты от контроля в равной мере отвечает интересам государства и непричастных к управлению акционеров. Для государства повышение прозрачности корпоративных финансов связано с улучшением налоговой дисциплины, для акционеров это означает рост дивидендных выплат и курсовой цены акций. В долгосрочной перспективе наведение порядка в этой сфере должно привести к росту инвестиционной активности.

Слабость ограничений, связанных с корпоративным управлением, может быть компенсирована, в известных пределах, хозяйственным законодательством. Для затруднения вывода активов через управление финансовыми потоками необходимо изменить практику использования амортизационных отчислений.

На сегодняшний день амортизация на предприятиях не обособляется в каких-либо специальных фондах. Средства, полученные за счет амортизации, показываются как затраты, они не подлежат налогообложению, но целевой характер их использования не предполагается. С точки зрения экономического содержания, это правильно — предшествующие вложения, источником которых выступал чистый доход, в процессе кругооборота изменили свою форму и их собственник вправе сам определить направления применения капитала. Для частных хозяйственных форм организации бизнеса такое положение вполне оправдано, поскольку любой рубль дохода принадлежит владельцу, разграничивать направления его использования нецелесообразно. После расчетов с государством предприниматель вправе весь полученный доход использовать на непроизводственные цели, либо наоборот, отказаться от потребления какой-либо части текущего дохода.

Но картина существенно изменяется, в случае с корпоративными

формами организации. Капитал, как в овеществленной форме, так и в денежной, принадлежит юридическому лицу — корпорации. Акционер имеет право только на остаточный доход в виде чистой прибыли или ее части. Если учесть, что вложения капитала в свое время были осуществлены государством, а новому хозяину достались по заниженной цене, то через текущие потоки для контролирующей группы появляется возможность присваивать капитал корпорации. (В данном случае не имеет значение, вернется ли он в дело, сменив титул собственности или будет направлен на потребление.) Именно здесь лежит основной источник выводимого из производства капитала. Оплата текущих затрат оставляет не много возможностей для изъятия из дела оборотного капитала — поставщики контролируют своевременность оплаты, задержки заработной платы чреваты обострением социальной напряженности и возможны в течение ограниченных сроков. Государство наводит порядок в части полноты и своевременности налоговых платежей.

Введение амортизационного фонда и регламентация его использования на цели инвестирования во внеоборотные активы не ликвидирует практику трансфертного ценообразования, фиктивных сделок и т.д., но это приведет к дополнительным затруднениям и издержкам при выводе финансовых потоков из компании. Это норма должна распространяться только на акционерные общества, тогда, она станет дополнительным стимулом для реорганизации мелкого и среднего бизнеса в адекватные ему организационно правовые формы.

III. Анонимность контроля

В акционерных обществах с широко рассеянными мелкими пакетами права по разработке и принятию решений определяются постами, занимаемыми в органах управления компании, и в силу этого персонафицированы. В предпринимательской корпорации с ядром в виде семейной собственности основателя, именно права собственности устанавливают место в системе управления и также лично определены. В России результатом ожесточенного десятилетнего передела собственности стала анонимная система контроля, которая дополняется перекрестным владением акциями.

Перекрестное владение акциями позволяет осуществлять контроль при небольших пакетах, находящихся в собственности, с другой стороны, делать неопределенными реальные центры принятия решений. Типичная схема перекрестного владения может быть проиллюстрирована распределением акций «Магнитогорского металлургического комбината».

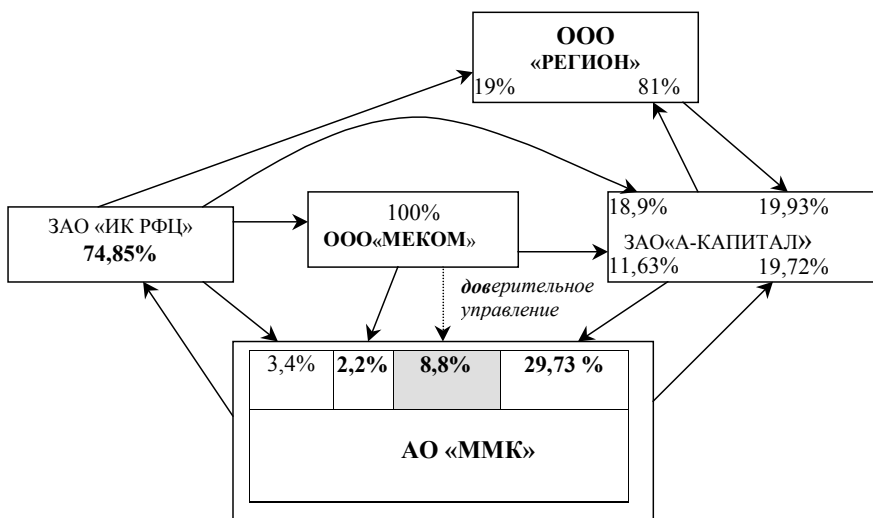


Рис. 7.12 Структура перекрестного владения акциями АО «ММК» на 1.01.2000

ММК не исключение и даже не наиболее яркий образец. Это просто иллюстрация, каких можно немало подобрать в российской практике. Из схемы видно, что 35% акций комбината фактически принадлежит ему самому, соответственно, менеджмент распоряжается ими в силу того, что он устанавливает руководство подконтрольных структур, в свою очередь, при 6,7% акций, рассеянных среди мелких держателей, и 17,8% в руках государства, 43% пакет достаточен для удержания контроля над компанией. Таким образом, не располагая собственным пакетом акций, появляется возможность реально контролировать весь бизнес компании. Такого рода схемы перекрестного владения широко распространены в среднем бизнесе. В ходе приватизации и постприватизационной консолидации пакетов такая схема позволяла при небольших собственных капиталах устанавливать контроль над компанией за счет ее же средств.

Корпоративное законодательство содержит целый ряд ограничений (приобретение пакета 30 и более процентов обыкновенных акций, сделки, в совершении которых имеется заинтересованность и т.д.), которые становятся малодейственными в ситуации, когда реальная конфигурация контроля неизвестна ни внешним акционерам, ни государственным регулирующим органам. Извлечение выгод из контроля могло бы пресекаться миноритарными акционерами через судебные процедуры, но для этого необходимо располагать достоверной информацией о структуре собственности самой корпорации и ее контрагентов. Эта информация не толь-

ко труднодоступна в настоящее время, но и доступ к ней усложняется, несмотря на растущие требования со стороны государственных регулирующих органов по раскрытию информации, использование современных информационных технологий для обеспечения их доступности.

Если пользоваться сведениями, предоставляемыми корпорациями, то вопреки мнению прессы, г-н Р. Абрамович не только не собственник «Сибнефти», но даже не является ее оффелированным лицом. К.А. Бендукидзе не располагает какой-либо долей в «ОМЗ Уралмаш-Ижора», а получить какие-либо данные о ЗАО «Биопроцесс» на сайте раскрытия информации ФКЦБ, кроме того где, когда и кем оно зарегистрировано — невозможно. Доля номинальных держателей в российских корпорациях последовательно возрастает, так, у Магнитогорского металлургического комбината в апреле 1998 года она составляла 2,81% акций, на 1 января 2000 года — 39%. Консолидация контроля сопровождается ростом доли номинальных держателей.

Анонимность собственности достигается через номинальное держание, доверительное управление, многоступенчатость владения акциями, приобретение пакетов на оффшорные компании. Поскольку многоступенчатое владение акциями не сопряжено ни с ростом эффективности управления, ни с экономией издержек, то единственной целью выстраивания такого рода финансовых пирамид является сокрытие реальных финансовых связей.

Таблица 7.1.

Крупнейшие российские корпорации: консолидация контроля, доли номинальных держателей, оффшорных фирм и перекрестное владение акциями (1.07.2001)

Компании	Доля акций у крупных (более 5%) держателей		Доля акций у номинальных держателей	Доля акций у оффшорных компаний	Доля акций у государства и/или государственных холдингов	Перекрестное владение акциями*	
	% акций	Количество держателей				Доля в капитале эмитента	Доля эмитента
НК «ЮКОС»	78,95	2	78,95			1,7	54,7
НК «ЛУКОЙЛ»	75,51	5	63,6		11,91		
НК Сургутнефтегаз	44,8	2				36,7	93,1
Сибирская нефтяная компания	94,7	5	94,7				

Таблица 7.1.

Крупнейшие российские корпорации: консолидация контроля, доли номинальных держателей, оффшорных фирм и перекрестное владение акциями (1.07.2001)

Тюменская нефтяная компания	99,87	3	10,07	40			
Татнефть имени В.Д. Шашина	37,19	2			31,32		
Сиданко	96,31	3	86,31	79,26			
Онако	97,82	2		12,82			
Оренбургнефть	80,26	2	42,26				
Роснефть-Пурнефтегаз	79,72	2	41,72		38		
«Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез»	93,7	3	51,38		42,39		
Российское АО «ЕЭС России»	79,08	3	27,46		51,62		
«Мосэнерго»	53,82	2			53,82		
«Ленэнерго»	58,29	2			49		
Иркутскэнерго	88,65	6	43,5		20	20 5,15	30,17 100
«Норильский никель»	55,37	3	21,08	5,98		28,31	36,39
«Северсталь»	81,19	3					
«ММК»	67,69	5	39,7	10,19			
«Тагмет»	85,22	4	85,22				
«Ростелеком»	76,88	5	33,56		38,005		
МГТС	66,24	2			23,3		
ПТС	69,42	3	28,04		41,02		
АВТОВАЗ	21,95	2			2,05	19,9	49
ОМЗ Уралмаш-Ижора	80,07	4	80,07				
Аэрофлот	76,17	2	25		51,17		

*указываются только доли в капитале эмитента свыше 1%

Источник: Программа раскрытия информации ФКЦБ РФ.

— <http://disclosure.fcsm.ru>

Как видно из таблицы, доля номинальных держателей в капитале крупнейших российских корпораций колеблется от 10 до 94,5 процентов. Но и в том случае, когда в реестре представлен собственник, конечный владелец корпорации ничуть не более прозрачен. Так, в «Оренбургской нефтяной акционерной компании» («Онако») 85% акций принадлежит ЗАО «ЕВРОТЭК», уставной капитал которого на паритетных на-

чалах разделен между ООО «Торговый дом Уральский» и ООО «КОНГУРС». Последнее зарегистрировано по адресу квартиры в жилом доме. Можно предположить, что состав ООО вовсе не указывает на конечных владельцев, но проверить предположение невозможно, поскольку общества с ограниченной ответственностью вовсе не обязаны раскрывать информацию о своей деятельности. Столь же многозвенны и собственники прочих корпораций:

- ТНК — 40% принадлежит ЗАО «НОВЫЙ ХОЛДИНГ», 100% пакетом акций которого владеет «Novy Petroleum Finance Limited» (Nicosia);
- МГТС — 42.9052% принадлежит ОАО «МКНТ и компания», 99.85% — пакетом акций которого владеет АООТ «Акционерная финансовая корпорация «Система». (Узнать что либо о ее акционерах невозможно, поскольку ни один отчет компании на сайте раскрытия информации не представлен, нет даже отчетов о выпусках ценных бумаг).

Прозрачность структуры контроля над акционерным обществом трудно обеспечить за счет мер государственного воздействия, так как на основе формальных признаков сложно отделить многоступенчатость контроля, создаваемую в рамках холдингов для формирования финансовых связей и обеспечения интеграции деятельности хозяйственных звеньев, от сокрытия конфигурации контроля. Равным образом номинальное держание и доверительное управление могут служить, как инструментом совершенно необходимым для обеспечения ликвидного рынка акций и снижения издержек портфельных инвесторов и профессиональных участников ценных бумаг, так и средством анонимности контроля. Кроме того, прозрачность собственности не является самоцелью, она необходима для пресечения возможностей злоупотребления интересами соучастников корпорации, не входящих в контролируемую группу и установления границ ответственности собственника.

Контроль абсолютно прозрачен в условиях частнохозяйственной формы организации бизнеса. Здесь весь пучок правомочий собственности сосредоточен в одних руках и выделение управления как самостоятельной, отличной от собственности функции осуществляется на основе контракта. Права собственности регулируют все выходящие за пределы контракта аспекты взаимоотношений собственника и управленца. Здесь выгоды от контроля в виде права на остаточный доход и ответственность за принимаемые хозяйственные решения жестко сбалансированы.

Уже в корпоративных формах с ограниченным кругом участников, ООО и ЗАО, появляется возможность распределить ответственность про-

порционально вкладам в капитал и использовать контроль для изъятия дополнительных доходов. Новопросы, связанные с распределением прав между собственниками и управленцами, конфигурацией контроля и извлечением частных выгод различными группами собственников, здесь затрагивают ограниченный круг акционеров или участников. Кроме того, незначительное количество участников, наличие неформальных связей между ними упрощает процесс взаимодействия в рамках этих организационно-правовых форм и снижает угрозу оппортунистического поведения управленцев или крупных акционеров. Следовательно, «закрытие» значительного числа формально открытых акционерных обществ в результате усложнения процедур распределения прибыли в значительной степени снизит остроту проблемы злоупотребления контролем.

Основополагающий для акционерных обществ принцип ограниченной ответственности предполагает, что акционер не имеет по отношению к обществу распорядительных функций, и его доход определяется по остаточному принципу. Но в ситуации, когда часть акционеров распоряжается имуществом корпорации, при отстранении от мониторинга и контроля прочих акционеров, и отсутствии угроз со стороны рынка, этот принцип приводит к тому, что самой выгодной стратегией становится не получение остаточного дохода, а перераспределение в свою пользу имущества корпорации.

Частичным решением проблемы является введение в Советы Директоров независимых директоров, которое предлагается Кодексом корпоративного поведения. Эта мера давно назрела и позитивно воспринимается не только профессиональными участниками фондового рынка и инвесторами, но и самими корпорациями¹⁰. Но так же как действительное государственное управление отличается от его предлагаемых идеальных форм, «независимость» директоров от лиц, их избирающих, будет относительна. Решением проблемы не может быть и представительство государства в корпорациях. Неэффективность этой меры даже в той ситуации, когда государство является собственником, уже обсуждалась в предыдущей главе.

10. В соответствии с результатами исследования готовности российских предприятий к внедрению Кодекса корпоративного поведения, проведенного Ассоциацией менеджеров и Российским институтом директоров при участии ФКЦБ РФ, 72,9% руководителей корпораций считают, что от половины до 2/3 Совета директоров должны составлять независимые директора. Более подробный анализ оценки инвесторами и российскими корпорациями положительных и отрицательных сторон присутствия независимых директоров в управлении компаниями представлен в Аналитическом отчете по результатам исследования Ассоциации менеджеров и Ассоциации по защите прав инвесторов «Роль независимых членов советов директоров в управлении российскими предприятиями». Апрель 2001

Некоторые ограничения очевидны и легко реализуемы. Так, необходимо ограничить перекрестное владение акциями так же, как в действующем законодательстве это делается относительно приобретения корпорацией собственных акций. В течение года они могут оставаться на балансе, а затем на эту величину необходимо сократить уставной капитал или продать акции. Для того, чтобы это ограничение не вылилось в удлинение финансовых цепочек, оно должно распространяться на все уровни зависимых обществ. Сложнее проблема, связанная с оффшорными компаниями. Очевидно, единственным решением здесь может быть установление предельной доли капитала, который может приходиться на оффшорные компании, вплоть до полного закрытия для него наиболее привлекательных секторов, прежде всего ТЭКа и металлургии. Опасения о выводе капитала из страны в случае недружественных действий в отношении оффшорного капитала несколько преувеличены. В той мере, в которой он выведен, он в страну уже не вернется, и его репатриация направлена на дальнейшее накопление за пределами России. В то же время активы, генерирующие денежные потоки остаются в стране и, по крайней мере физически, вывезены быть не могут. Поэтому главная задача состоит не в возврате капитала, а в ограничении возможностей его вывоза. Те же ограничения должны распространяться на российские компании, с долей оффшорного капитала 75% и выше. На переходный период могут использоваться неординарные меры, такие как согласование персонального состава высшего менеджмента компании с органами государственного управления, назначение на высшие должностные посты только граждан Российской Федерации и т.д.

Формализованного механизма пресечения злоупотреблений контролем предложить не получается. Ограничения, направленные на раскрытие полной информации о финансовых связях и реальном распределении контроля в публичных корпорациях, которые позволили бы аутсайдерам через судебные процедуры компенсировать потери корпорации, либо повлекут за собой значительные дополнительные затраты для всех корпораций, либо создадут трудности для нормального ведения дела. Частичным решением проблемы может стать наделение ФКЦБ правомочиями по проведению служебных расследований в отношении злоупотреблений правами контроля, подобно тому, как американская комиссия имеет полномочия по проведению расследований в совершении инсайдерских сделок. Потери корпораций от выявленных нарушений и затраты на проведение расследований через судебные процедуры необходимо компенсировать за счет конечных выгодоприобретателей.

Такой механизм не будет решением проблемы, это может только создать дополнительные издержки для контролирующих групп и под-

толкнуть реорганизацию бизнеса в направлении закрытых акционерных обществ и консолидации контроля.

IV. Неисполнение российским фондовым рынком функции поставщика инвестиционных ресурсов для корпораций

Серьезным позитивным стимулом к повышению прозрачности компании, включая структуру ее собственности и организацию финансовых потоков, может стать только потребность в долевых инвестициях и регулярное обращение акций на фондовом рынке. Уже сегодня существуют российские компании с ликвидными и широкорассеянными пакетами акций, которые в полной мере отвечают понятию публичной корпорации. Препятствием для их выхода на российский рынок с дополнительными эмиссиями акций является низкая капитализация и вытекающая из этого угроза ограничения контроля без серьезной компенсации в виде полученных долевых инвестиций. Практически все они участвуют в различных программах размещения депозитарных расписок на развитых рынках. Возможность получить доступ к широкому рынку капитала, к тому же в наибольшей степени отвечающему идеальному образу взаимоотношений с инвестором: «дайте денег и не мешайте работать», оказывается достаточно серьезным стимулом для раскрытия информации о своей деятельности и реальных центрах контроля. Так, широкий резонанс получило раскрытие компанией Вим Биль Данн сведений об уголовном прошлом своего основного акционера.

Для того, чтобы российский рынок стал регулятором корпоративного поведения национальных компаний, необходимо, чтобы, с одной стороны, он стал весомым источником инвестиций, с другой стороны, качество корпоративного поведения должно быть важным ценообразующим фактором, как в оценке акций, так и в определении стоимости привлекаемого кредита.

Это может стать возможным только в той ситуации, когда динамика рынка будет определяться, прежде всего, событиями происходящими в российской экономике и зависеть преимущественно от оценок перспектив российских компаний. Для этого необходимо, чтобы определяющую роль на рынке играл национальный капитал. В свою очередь это станет возможным в случае привлечения сбережений физических лиц на российский фондовый рынок через формы коллективного инвестирования, такие как паевые инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании. Необходимо отметить, что этот аспект проблемы хорошо осознается как профессиональными участниками фондового рынка, так и органами государственного управления.

Финансовые пирамиды прошедшего десятилетия, от заведомо мо-

шеннических АО МММ и им подобных, до пользующихся официальной поддержкой ЧИФов, надолго приучили население к мысли о жульнической природе любых инвестиционных фондов. Массовое банкротство банков после финансового кризиса 1998 года и повсеместный распад пенсионных фондов «первой волны» способствовали недоверию к финансовым институтам как таковым. Узость слоя российского «среднего класса», сбережения которого могли бы быть вовлечены на фондовый рынок, также препятствует развитию коллективного инвестирования. Поэтому потребуются длительный период бескризисного развития рынка, чтобы фондовый рынок мог превратиться в инструмент трансформации сбережений.

Важным направлением воздействия на корпоративное поведение может стать быстро растущий рынок облигаций. Этот сегмент фондового рынка в течение 1999–2002 года стал уже важной составляющей привлекаемых компаниями инвестиционных ресурсов и по своему масштабу приближается к рынку государственного долга. Дифференциация стоимости и доступность заимствований на этом рынке в зависимости от рисков инвесторов в связи с качеством корпоративного управления могла бы стать важным фактором давления на компании. Для этого необходимо увеличить объемы операций российского капитала с корпоративными облигациями эмитентов, имеющих высшие для российского рынка рейтинги надежности. В качестве нестандартных мер периода становления национальной модели корпоративного управления можно предложить привлечь Банк России к операциям с корпоративными бумагами. Использование их для операций на открытом рынке с целью регулирования ликвидности банковской системы и операций РЕПО позволит резко расширить размещение банковских активов в корпоративных бумагах. Резко расширить предложение капитала на этом сегменте рынка может также допуск средств государственного пенсионного фонда к инвестированию в долговые обязательства российских компаний.

Условием доступа к дешевым внутренним ресурсам должны быть жесткие требования к информационной открытости и соблюдению стандартов корпоративного управления.

V. Слабое развитие рынка контроля, основанного на корпоративных механизмах

Отсутствие частной семейной собственности, как предпосылки появления корпорации, и доверительного управления через кредитные институты ограничивает возможность внутреннего контроля. Стратегия, характерная для континентальной модели — «голосовать», в российских условиях оказывается неработоспособной. С другой стороны,

нет и высоколиквидного рынка акций при низкой концентрации пакетов, развитых систем коллективного инвестирования, компаний, специализирующихся на проведении рыночных поглощений, действенного судопроизводства — всего того, что составляет рыночный механизм контроля над эффективностью использования капитала.

Распространенная позиция, в соответствии с которой непрекращающийся передел собственности препятствует инвестиционному процессу и реализации долгосрочных стратегий хозяев предприятий, противоречит как теоретическим представлением о дисциплинирующем воздействии рынка капитала на менеджмент компании, так существующим эмпирическим данным¹¹. Проблема заключается не в борьбе за право контролировать компанию, а, во-первых, в механизмах, используемых в процессе борьбы, во-вторых, в целях для которых это необходимо.

Множественно и во многом справедливо критикуемый закон о банкротстве становится едва ли не основным инструментом борьбы за контроль. В условиях, когда цена контроля и стоимость не входящих в контрольный пакет акций серьезно расходятся, возникает стимул для использования процедур банкротства для более дешевого перехвата управления. Негативные последствия такой формы борьбы за очевидны (взятки, чиновничий произвол, воровство временных управляющих, нарушение прав собственников и кредиторов и т.д.) и неоднократно подвергались жесткой критике в экономической периодике.¹² Реже обращается внимание на то, что даже такая форма конкуренции за капитал лучше ее полного отсутствия.¹³ Само использование законодательства о банкротстве для реализации несвойственных ему функций вытекает из слабости корпоративных механизмов борьбы за контроль.

Задолженность открытых акционерных обществ перед бюджетами различных уровней может быть использована для инициирования кор-

11. Исследование связи между интенсивностью корпоративных конфликтов и показателями эффективности деятельности предприятий, осуществленное на материале выборки из 201 АО, показало, что «подтверждается и довольно неожиданный эмпирический вывод о положительном влиянии конфликтной ситуации на эффективность деятельности российских корпораций». А. Радыгин, С. Архипов Тенденции в структуре собственности, интенсивность корпоративных конфликтов и финансовое состояние предприятий: эмпирический анализ и проблемы государственного регулирования. НАУЧНЫЕ ТРУДЫ РЕЦЭП Апрель 2001

12. Наиболее непримиримую позицию по отношению к закону о банкротстве занимает редакция журнала «Эксперт» «Того, что этот закон, дав неотразимый инструмент хамского передела собственности, развратил страну, не знает только тот, кто не хочет знать — и притом очень не хочет.» — Эксперт, 2002, №9. Приведенная цитата достаточно характерный, хотя и не самый резкий отзыв.

поративных форм борьбы за контроль и размывания сложившихся консолидированных пакетов. Использование механизмов, предусмотренных Постановлением «Об условиях и порядке реструктуризации задолженности организаций по платежам в федеральный бюджет», в части дополнительной эмиссии акций с их последующей реализацией через систему аукционов или биржевую торговлю позволит не только решить бюджетные проблемы, но и создаст угрозу поглощения через скупку дополнительно эмитируемых бумаг.

Закон «О несостоятельности (банкротстве)», с момента введения наблюдения, накладывает запрет на размещение должником эмиссионных ценных бумаг (ст.58), в то же время он предусматривает возможность обмена долгов на акции в рамках мирового соглашения (ст. 122). Логика закона понятна — если возбуждено дело о банкротстве, компания не в состоянии погасить все свои обязательства, то ее ценность, обеспечивающая выпуск эмиссионных бумаг нулевая. В то же время в рамках мирового соглашения решение принимается кредиторами, которые могут считать, что управление деятельностью должника является наиболее надежным путем для обеспечения возврата средств. Поскольку в реальности банкротство используется для захвата собственности, то превращение долгов открытых акционерных обществ в акции и их продажа на открытом рынке будет способствовать перемещению борьбы за собственность в сферу деятельности корпоративных механизмов. Такая мера, с одной стороны, удорожила бы захват за счет дополнительных затрат на скупку пакетов, с другой стороны, заставила бы менеджмент внимательно следить за динамикой цен на их акции, стремиться поддерживать котировки и ликвидность акций компании, либо подталкивало бы собственников к смене организационно правовой формы бизнеса.

-
13. Так, К. Сонин обращает внимание на упускаемое обычно из вида обстоятельство, что затруднение банкротства увеличивает риски кредитора и в конечном счете, удорожает кредит. Соответственно, упрощенная процедура банкротства понижает процентную ставку и отвечает интересам добросовестных заемщиков. «Угроза «захвата и передела» — основная движущая сила закона — в отсутствие такой угрозы собственник не будет искать наиболее эффективных менеджеров, менеджеры не будут стараться из всех сил улучшить положение предприятия, а кредитор — не даст им кредита (потому что у предприятия нет стимулов кредит возвращать). Закон о банкротстве обеспечивает процедуру «захвата и передела» — в частности, определяет последовательность действий и органы, принимающие решения на соответствующих этапах». Сонин К. Банкротство в России: мифы, теории, действительность. // ЦЭФИР, Декабрь, 2001. <http://www.cefir.ru> С активным использованием банкротства для целей перераспределения контроля А.Радыгин связывает сокращение задолженности российских предприятий перед контрагентами и государством и расширение рынка корпоративных облигаций. См. Радыгин А. О некоторых проблемах корпоративного управления в России // www.iet.ru

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Непрерывная череда реформ, протекавшая в советской и российской экономике в течение последних пятнадцати лет, кардинально изменила институциональную среду, но не решила тех экономических задач, которые исходно ставились. Несмотря на все изменения в хозяйственной жизни, траектория экономического развития России в целом сохранилась. Усиливается сырьевая направленность производства, монокультурной становится структура экспорта, нарастает отставание в научно-техническом прогрессе, угрожающие масштабы принимает износ производственного аппарата страны. После четырех лет непрерывного экономического роста экономика не достигла предкризисной точки максимума производства.

Переход к капиталистической организации хозяйства не обеспечил устойчивого поступательного развития российской экономики и повышения ее эффективности. Очевидно, что упрощенные представления о механизмах функционирования капиталистической системы оказались далеки от сложной многомерной реальности. Свободная игра рыночных сил требует жесткого институционального оформления для того, чтобы вынудить участников экономического процесса направить усилия на увеличение совокупного национального богатства, а не на увеличение собственного благосостояния за счет перераспределения уже произведенного. Формирование таких институтов предполагает длительное эволюционное развитие и целенаправленное воздействие на этот процесс государства. Наличие рынка и частной собственности не гарантирует ни устойчивого экономического роста, ни активного внедрения инноваций, ни роста благосостояния.

При всей безотлагательности реформ для сегодняшнего состояния российской экономики, лимит революционных преобразований она уже исчерпала. Распределительный процесс, охвативший всю страну почти на десятилетие, завершился. Все потери, связанные с трансформацией собственности, выводом из производства финансовых потоков, уже стали необратимыми. В настоящее время необходима последовательная настройка работоспособности хозяйственной системы.

Собственность, которая является «центральным вопросом любой революции», представляет собой сложную совокупность прав, распределенных в различных комбинациях между участниками хозяйственной деятельности. Как в рамках принятой модели приватизации, так и в по-

следующих попытках сформировать «эффективного собственника» предполагалось, что достаточно распределить имущество между конечными владельцами для того, чтобы вызываемые частной собственностью стимулы в сочетании с рыночной конкуренцией привели к реорганизации производства и его последующему росту. Российская практика показывает, что наиболее эффективное, с позиций собственника, использование производственных активов может быть контрпродуктивным, с точки зрения экономики в целом, и удерживаться в течение длительного времени.

Применительно к корпоративному сектору проблема заключается в создании целостной модели корпоративного управления, позволяющей достигать баланса интересов соучастников. Ограничение возможности извлечения ренты собственником и/или управленцем заставит корпорацию в целом двигаться в направлении роста производства и повышения его эффективности. Последние три года в этом направлении ведется целенаправленная работа, происходят определенные сдвиги в поведении крупнейших российских компаний, но задача еще далека от своего решения. Необходимо формирование такой национальной модели корпоративного управления, в которой были бы сбалансированы потенциальные выгоды и издержки, связанные с отделением собственности от управления, с привлечением общественного капитала через механизмы фондового рынка и распределением остаточного дохода между инвесторами, с порождаемыми собственностью долгосрочными стимулами и текущим доходом.

Наличие «серых зон», неопределенности прав собственности пока выгодно, прежде всего, крупному капиталу, ведущему борьбу за контроль над еще не поделенными или находящимися в руках более слабых бизнес групп объектами. Это обстоятельство, наряду со слабостью государства, серьезно препятствует становлению национальной модели корпоративного управления. В то же время некоторые тенденции в развитии российских корпораций последнего времени показывают, что реальные владельцы компаний готовы поступиться частью своих прав в обмен на привлекаемый капитал, оплачивая его привлечение информационной открытостью и соблюдением прав акционеров на доход от деятельности компании. Капитал пока, к сожалению, привлекается с мирового, а не национального рынка.

Приложение IV–1.

Таблица 1.

Изменение долей наиболее значительных групп акционеров в акционерном капитале в 1994–1999 гг., средние данные, в % от уставного капитала

	(1)			(2)			(3)			(4)		
	Итого приватизации	1994	1996	1994	1995	1996	1994	1995	1996	1995	1997	1999
1. Внутренние всего	66	66	58	62	56	56	65	55	58	58,5	51,6	51,3
- работники	47	44	43	53	43	40	56	39	40	48,5	39,5	36,3
- дирекция	19	22	12	9	13	16	9	16	18	10	12,1	15
- коллективный траст	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Внешние всего	10	16	33	21	33	34	22	33	33,6	31,7	41,3	45,3
2.1. Юридические лица всего			23	11	21	25	-	23	24,52	20,7	23,6	22,8
- банки	-	-	2	-	1,5	-	-	1	1,6	1,6	1,2	1,7
- инвестфонды	3	5	5	-	6	-	-	6	5	7,2	4	5,2
- поставщики, покупатели и др. фирмы	-	-	3	-	3	-	-	5	3	8,1	12,9	11,8
- холдинги и ФПГ	-	-	3	-	1	-	-	1	2,6	3,5	4,9	3,4
- другие	-	-	10	-	9,5	-	-	10	12,32	0,3	0,6	0,7
2.2. Физические лица	3	6	8	10	11	9	-	9	6	9,6	13,2	15,6
2.3. Иностранцы	-	-	2	-	1	-	-	1	1,6	1,7	5,1	7,6
3. Государство	20	12	9	17	11	10	13	13	9	9,5	6,5	2,7
Всего*	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

- (1) Опрос 1994 г. охватывает 88 приватизированных предприятий Москвы, Санкт-Петербурга, Урала и Нижнего Новгорода. Опрос в 4-м квартале 1995 г. — 1-м квартале 1996 г. охватывает 312 приватизированных предприятий (12 отраслей промышленности) Москвы, Санкт-Петербурга, Урала и Нижнего Новгорода. Коллективный траст не отмечен в других опросах и в другие годы.
- (2) Сводная оценка А.Радыгина на основе данных опросов 1994–1996 гг. Госкомимущества РФ (400 предприятий), ФКЦБ и группы мониторинга фондового рынка ФКЦБ (250 и 889 предприятий), ИЕТ (174 предприятия), которые в совокупности охватывают все регионы России. В строках «юридические лица» и «физические лица» реально приводятся данные о крупных и мелких внешних акционерах. При этом следует учитывать, что мелкие акционеры для 1994 г. и для 1995 г. — до 5 % уставного капитала, для

1996 г. — до 1 % акций. Приведенные показатели рассчитаны как невзвешенная средняя арифметическая, но отсутствие весов не должно, видимо, играть значимой роли, так как размеры предприятий, входивших в выборку, примерно сопоставимы (нет мелких и крупнейших АО).

- (3) Опросы группы Дж. Блази 1994 (143 предприятия), 1995 (172 предприятия), 1996 г. Данные за 1995 г. различаются в зависимости от квартала, здесь приведены данные за IV квартал.
- (4) Опросы Российского экономического барометра охватывают в 1995 г. 138 предприятий промышленности (опрос по заказу ИЕТ), в 1997 г. — 139 (в т.ч. 46 присутствуют в обоих опросах), 1999 г. — прогноз опрошенных.

Источник: Структура собственности и проблемы корпоративного контроля в российской экономике. М., ИЭПП. 2000

Таблица 2.

*Динамика структуры владения акциями на приватизированных предприятиях, %**

Акционеры:	апрель 1994	декабрь 1994	июнь 1995	июнь 1996 (оценки)**	июнь 1996
Внутренние, всего	62	60	56	51	56
работники	53	49	43	35	40
дирекция	9	11	13	16	16
Внешние, всего	21	27	33	45	34
крупные	11	16	22	32	25
мелкие ***	10	11	11	13	9
Государство	17	13	11	4	10
Всего	100	100	100	100	100

* Использованы и обобщены данные опросов 1994-1996 гг. Госкомимущества РФ (400 предприятий), ФКЦБ (250 и 889 предприятий), РАМ (1000 предприятий), ИЭППП (189 предприятий), РЭБ (200 предприятий), которые в совокупности охватывают все регионы России.

Источник: А. Радыгин Российская приватизационная программа и ее результаты

Таблица 3.

Распределение акционерной собственности в российской промышленности согласно результатам мониторинга РЭБ, 1995-1999 гг. (%)

Категории акционеров	1995	1997	1999	2001 (прогноз)
Инсайдеры, всего	54,8	52,1	46,3	45,5
Менеджеры	11,2	15,1	14,7	18,2
Работники	43,6	37,0	31,5	27,2
Аутсайдеры, всего	35,2	38,8	42,4	44,9
Нефинансовые аутсайдеры, всего	25,9	28,6	32,0	31,9
Сторонние физические лица	10,9	13,9	18,5	6,9
Другие предприятия	15,0	14,6	13,5	15,0
Финансовые аутсайдеры, всего	9,3	10,3	10,4	13,0
Государство	9,1	7,4	7,1	6,4
Прочие акционеры	0,9	1,7	4,3	3,2
Итого	100	100	100	100

В опросе 1995 г. приняли участие 136 респондентов, в опросе 1997 г. -- 135, в опросе 1999 г. -156. В 1999 г. 94 респондента дали прогноз ожидаемой структуры собственности на 2001 г.

Источник: Капелюшников Р. И. Крупнейшие и доминирующие собственники в российской промышленности: свидетельства мониторинга РЭБ

В опросе 1995 г. приняли участие 136 респондентов, в опросе 1997 г. -- 135, в опросе 1999 г. -156. В 1999 г. 94 респондента дали прогноз ожидаемой структуры собственности на 2001 г.

Источник: Капелюшников Р. И. Крупнейшие и доминирующие собственники в российской промышленности: свидетельства мониторинга РЭБ

Таблица 4.

Изменения в собственности средних и крупных российских АО в 1994-2000 (%)

	1994	1996	1998	2000
Государство	17,5	10	8	12
Внешние акционеры	20	32,5	38,5	54
Инсайдеры	62,5	57,5	53,5	34

Источник: Итоги социально-экономического развития Российской Федерации в 2000 г. Министерство экономики

Таблица 5.

Структура владения акциями в 100 крупнейших российских компаниях, %, 1997г.

Типы акционеров	%
Все работники АО	22
в т.ч. рядовые работники	20
администрация	2
в т.ч. среди всех работников доля управляющих всех уровней	5
в т.ч. генеральный директор	0,5
Акции, проданные работниками в течение последних 12 месяцев	6
Эмитент (представители эмитента)	21,8
Все внешние акционеры	57,6
в т.ч. государство или государственный холдинг	20,6
государственный холдинг	14,1
Средние доли всех (в т.ч. одного среди всех внешних) крупных внешних акционеров (в порядке убывания):	
Российские коммерческие предприятия, всего	16,7 (10,5)
Российские инвестиционные фонды, всего	11,7 (10,5)
Иностранные компании, всего	11,7 (11,1)
В т.ч. (отдельные типы):	
Российские предприятия-поставщики АО	10,0 (22,8)
Российские ФПГ или негосударственные холдинги	10,0 (33,0)
Российские коммерческие банки	6,7 (17,0)
Иностранные банки	6,7 (9,3)
Российские предприятия-покупатели продукции АО	3,3 (16,4)
Иностранные инвестиционные/пенсионные фонды	3,3 (14,0)
Российские пенсионные фонды	1,7 (1,0)
СПРАВОЧНО:	
Процент АО, в которых есть крупный внешний акционер (более 5 %)	88
Среднее число крупных внешних акционеров АО (ед.)	2,5
Средняя доля собственности крупного внешнего акционера	15,3
Медианное значение средней доли крупного внешнего акционера	12,6

Источник: Долгопятова Т.Г. Отношения собственности и модели корпоративного контроля в российской промышленности (по материалам эмпирических исследований). ГУ-ВШЭ, научно-исследовательский семинар «Институциональные проблемы российской экономики», 2000, № 3.

Таблица 6.

Средняя доля владельца в акционерном капитале в 2000 г., %

	В целом по выборке	Машиностроение	Легкая промышленность	Пищевая промышленность	Промышленность строительных материалов
Рядовые работники АО	20,4	24,0	29,4	16,9	17,6
- в том числе					
коллективный траст	5,6	5,2	10,5	7,9	5,8
Дирекция (администрация)	7,2	7,4	7,8	11,6	6,7
- в том числе					
генеральный директор	3,7	3,7	4,3	6,5	2,7
На балансе самого АО	4,0	4,5	6,1	1,0	4,2
Поставщики и потребители	6,5	1,3	2,4	17,5	6,0
Другие предприятия	16,2	17,6	17,5	14,2	18,3
Холдинги и ФПГ	6,2	3,2	0,0	7,5	16,3
Коммерческие банки	2,2	2,7	0,0	2,3	2,8
Инвестиционные фонды	4,4	5,1	6,2	0,9	3,1
Пенсионные фонды	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3
Страховые компании	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Сторонние физические лица	15,2	15,1	20,8	14,6	19,2
Иностранные акционеры	4,7	4,8	0,0	0,0	1,2
Государство	12,8	14,3	9,9	13,4	4,3
в том числе					
на федеральном уровне	9,6	11,1	9,1	0,8	4,9
	100	100	100	100	100

Источник: А. Радыгин, С. Архипов Тенденции в структуре собственности, интенсивность корпоративных конфликтов и финансовое состояние предприятий: эмпирический анализ и проблемы государственного регулирования. НАУЧНЫЕ ТРУДЫ РЕЦЭП Апрель 2001

Приложение V–1.

Весь период

Dependent Variable: RTS		Sample(adjusted): 1 1347		
Method: Least Squares				
Included observations: 1347 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NASDAQ	-0.018694	0.002866	-6.521889	0.0000
C	251.1054	5.751861	43.65637	0.0000
R-squared	0.030655	Mean dependent var	219.1346	
Adjusted R ²	0.029934	S.D. dependent var	112.1225	
S.E. of regression	110.4316	Akaike info criterion	12.24815	
Sum squared resid	16402459	Schwarz criterion	12.25588	
Log likelihood	-8247.131	F-statistic	42.53503	
Durbin-Watson stat	0.004062	Prob (F-statistic)	0.000000	

Сентябрь 95-октябрь 97

Dependent Variable: RTS		Sample: 1 427		
Method: Least Squares				
Included observations: 427				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NASDAQ	0.812489	0.012594	64.51319	0.0000
C	-405.5972	10.31888	-39.30632	0.0000
R-squared	0.907346	Mean dependent var	246.5418	
Adjusted R-squared	0.907128	S.D. dependent var	140.5283	
S.E. of regression	42.82590	Akaike info criterion	10.35684	
Sum squared resid	779474.7	Schwarz criterion	10.37584	
Log likelihood	-2209.185	F-statistic	4161.952	
Durbin-Watson stat	0.082328	Prob(F-statistic)	0.000000	

Октябрь 97-ноябрь 98

Dependent Variable: RTS				
Method: Least Squares		Sample: 427 668		
Included observations: 242				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NASDAQ	-0.727435	0.044734	-16.26136	0.0000
C	1138.000	53.69623	21.19330	0.0000
R-squared	0.524217	Mean dependent var	270.0379	
Adjusted R-squared	0.522235	S.D. dependent var	131.8331	
S.E. of regression	91.12379	Akaike info criterion	11.87054	
Sum squared resid	1992851.	Schwarz criterion	11.89938	
Log likelihood	-1434.336	F-statistic	264.4318	
Durbin-Watson stat	0.054050	Prob (F-statistic)	0.000000	

Ноябрь 98-середина 2002

Dependent Variable: RTS				
Method: Least Squares		Sample: 668 1347		
Included observations: 680				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NASDAQ	0.001128	0.002420	0.466013	0.6414
C	181.2035	6.423095	28.21124	0.0000
R-squared	0.000320	Mean dependent var	183.9803	
Adjusted R-squared	-0.001154	S.D. dependent var	62.49268	
S.E. of regression	62.52873	Akaike info criterion	11.11207	
Sum squared resid	2650873.	Schwarz criterion	11.12537	
Log likelihood	-3776.103	F-statistic	0.217169	
Durbin-Watson stat	0.005644	Prob (F-statistic)	0.641356	

Приложение V-2.

Таблица №1

*Корреляция между курсами обыкновенных акций крупнейших эмитентов РТС и индексом РТС
(январь 1996–октябрь 1997)*

	ЛУКОЙЛ	Сургутнефтегаз	Татнефть	Пурнефтегаз (Роснефть)	Славнефть-Мегийннефтегаз	Оренбургнефть	Сахалинморнефтегаз (Роснефть)	РАО ЕЭС/о	Ленэнерго	Иркутскэнерго	Мосэнерго	Норильникель	МГТС	Ростелеком	СЗТелеком	Камаз	РТС	
	1	0,951	1															
		0,969	0,947	1														
		0,961	0,920	0,968	1													
		0,952	0,968	0,931	0,912	1												
		0,901	0,976	0,913	0,903	0,951	1											
		0,970	0,912	0,957	0,968	0,906	0,861	1										
		0,942	0,987	0,937	0,911	0,961	0,970	0,905	1									
		0,833	0,925	0,859	0,870	0,916	0,968	0,799	0,909	1								
		0,889	0,944	0,880	0,839	0,957	0,950	0,797	0,938	0,913	1							
		0,900	0,895	0,868	0,850	0,938	0,883	0,804	0,876	0,862	0,954	1						
		0,903	0,819	0,830	0,836	0,836	0,728	0,924	0,821	0,630	0,689	0,711	1					
		0,957	0,973	0,957	0,965	0,953	0,969	0,941	0,970	0,931	0,906	0,868	0,820	1				
		0,874	0,942	0,852	0,840	0,967	0,954	0,811	0,936	0,948	0,958	0,913	0,733	0,918	1			
		0,914	0,910	0,924	0,930	0,908	0,913	0,894	0,883	0,885	0,863	0,867	0,767	0,942	0,870	1		
		0,923	0,822	0,900	0,925	0,823	0,750	0,973	0,808	0,675	0,680	0,714	0,940	0,858	0,699	0,829	1	
		0,978	0,989	0,961	0,947	0,981	0,965	0,941	0,987	0,911	0,943	0,916	0,860	0,982	0,941	0,925	0,862	1

Таблица №2
Корреляция между курсами обыкновенных акций крупнейших эмитентов РТС и индексом РТС (октябрь 1997- январь 1999)

ЮКОС	ЛУКОЙЛ	Сургутнефтегаз	Сибнефть	Татнефть	Сибнефть	Сургутнефтегаз	Пурнефтегаз	Славнефть-	Метлоннефтегаз	Оренбургнефть	Славнефть-	Метлоннефтегаз	Пурнефтегаз	Татнефть	Сибнефть	Сургутнефтегаз	ЛУКОЙЛ	Ярославнефтеоргсинтез	Сбербанк	Нижекамскиефтехим	Аэрофлот	РТС	
0.962 1	0.946 0,967 1	0.957 0,911 0,883 1	0.946 0,981 0,935 0,914 1	0.956 0,957 0,933 0,961 0,952 1	0.968 0,962 0,948 0,962 0,953 0,992 1	0.971 0,931 0,907 0,988 0,930 0,981 0,978 1	0.902 0,805 0,794 0,948 0,806 0,905 0,899 0,959 1	0.963 0,942 0,927 0,963 0,929 0,983 0,988 0,977 0,920 1	0.876 0,952 0,931 0,804 0,925 0,888 0,905 0,825 0,628 0,878 1	0.944 0,915 0,920 0,907 0,888 0,943 0,956 0,931 0,868 0,965 0,877 1	0.907 0,939 0,959 0,866 0,911 0,945 0,956 0,896 0,763 0,938 0,946 0,945 1	0.819 0,883 0,849 0,765 0,850 0,850 0,857 0,792 0,604 0,817 0,913 0,823 0,875 1	0.922 0,913 0,916 0,931 0,910 0,961 0,976 0,940 0,863 0,969 0,889 0,933 0,947 0,816 1	0.943 0,952 0,955 0,922 0,945 0,967 0,983 0,938 0,829 0,968 0,936 0,947 0,973 0,862 0,985 1	0.962 0,932 0,946 0,952 0,925 0,975 0,986 0,971 0,932 0,984 0,866 0,959 0,948 0,798 0,972 0,975 1	0.838 0,923 0,906 0,723 0,886 0,822 0,838 0,755 0,539 0,803 0,975 0,827 0,904 0,901 0,804 0,875 0,796 1	0.964 0,966 0,962 0,945 0,949 0,970 0,981 0,955 0,866 0,972 0,925 0,953 0,958 0,843 0,956 0,976 0,971 0,871 1	0.873 0,934 0,863 0,812 0,919 0,880 0,881 0,838 0,713 0,854 0,923 0,851 0,885 0,883 0,809 0,862 0,827 0,910 0,879 1	0.970 0,971 0,934 0,965 0,972 0,976 0,981 0,971 0,870 0,960 0,901 0,916 0,918 0,861 0,943 0,960 0,954 0,847 0,968 0,897 0,922 1	0.939 0,979 0,952 0,869 0,950 0,931 0,943 0,891 0,745 0,926 0,981 0,929 0,952 0,913 0,907 0,948 0,910 0,958 0,955 0,946 0,878 0,943 1	0.834 0,716 0,761 0,880 0,712 0,839 0,850 0,887 0,939 0,874 0,595 0,859 0,771 0,567 0,858 0,815 0,892 0,511 0,815 0,586 0,902 0,797 0,682 1	0.891 0,951 0,946 0,825 0,917 0,914 0,923 0,854 0,686 0,903 0,984 0,908 0,973 0,912 0,902 0,945 0,895 0,962 0,937 0,926 0,879 0,904 0,980 0,657 1	0.962 0,992 0,974 0,915 0,972 0,964 0,974 0,934 0,802 0,957 0,969 0,940 0,966 0,898 0,943 0,976 0,950 0,932 0,979 0,928 0,921 0,971 0,989 0,744 0,972

Приложение V-3.

Таблица №1

Рейтинг наиболее торгуемых компаний по суммарной оценке риска, связанного с корпоративным управлением

		Место	Всего баллов	Непрозрачность	Размывание акционерного капитала	Вывод активов	Слияние/ Реструктуризация	Банкротство/ финансовая стабильность	Ограничения на покупку акций	Инициативы руководства	Реестродержатель
Максимальное значение			72	14	13	10	10	12	3	9	1
Среднее значение	17.V. 2000		25,3	5,1	4,2	5,3	2,3		0,5	4,9	0,4
	17.XI. 2000		24,3	4,3	4,1	5,7	2,7	1,9	0,5	4,6	0,4
	26.IV. 2001		23,4	4	3,9	5,5	2,5	1,8	0,5	5	0,4
	13.III. 2002		21,6	3,5	3,1	5,3	2,7	1,5	0,5	4,4	0,4
АО Сургутнефтегаз	17.V. 2000	14	34	8	9	2	7		0	6	1
	17.XI. 2000	16	33,5	8	9	3	4	1	0	7,5	1
	26.IV. 2001	16	27,5	8	6	3	1	1	0	7,5	1
	13.III. 2002	15	25	6,5	6	3	0	1	0	7,5	1
Балтика	17.V. 2000	6	19,5	6,5	4,5	2	0		0	5	1
	17.XI. 2000	4	18	5	4,5	2	0	0,5	0	5	1
	26.IV. 2001	6	18	5	4,5	2	0	0,5	0	5	1
	13.III. 2002	8	19,5	4	4,5	2	3	0	0	5	1
Вымпелком	17.V. 2000	1	12,5	0	4,5	2	0		0	5	0
	17.XI. 2000	1	10,5	0	3	2	0	0,5	0	5	0
	26.IV. 2001	1	10,5	0	3	2	0	0,5	0	5	0
	13.III. 2002	1	10,5	0	3	2	0	0,5	0	5	0
Газпром	17.V. 2000	16	36,5	5	3	8	5		2	6,5	1
	17.XI. 2000	15	32,5	4	3	8	5	6	2	3,5	1
	26.IV. 2001	18	32,5	4	3	8	5	6	2	3,5	1
	13.III. 2002	19	31,5	4	3	8	5	6	2	2,5	1
Иркутскэнерго	17.V. 2000	3	16	0,5	3	5	0		0	6	0
	17.XI. 2000	12	24	0,5	6	5	5	1,5	0	6	0
	26.IV. 2001	15	26,5	2,5	6	5	5	1,5	0	6,5	0
	13.III. 2002	18	30,5	3,5	6	5	7	1,5	0	7,5	0
Ленэнерго	17.V. 2000	2	13,5	5,5	0	3	0		0	3	0
	17.XI. 2000	2	14	3,5	0	3	4	2	0	1,5	0
	26.IV. 2001	2	14	3,5	0	3	4	2	0	1,5	0
	13.III. 2002	4	16,25	3,3	0	3	6	2,5	0	1,5	0
ЛУКОЙЛ	17.V. 2000	4	17	6,5	1	6	0		0	2	0
	17.XI. 2000	9	20,5	6,5	1	7	0	1	0	5	0

Таблица №1

*Рейтинг наиболее торгуемых компаний по суммарной оценке риска,
связанного с корпоративным управлением*

	26.IV. 2001	9	19,5	4,5	1	7	1	1	0	5	0
	13.III. 2002	6	17,5	3,5	1	7	1	1	0	4	0
МГТС	17.V. 2000	17	37	10,5	3	7	5		0	6,5	1
	17.XI. 2000	18	37,75	10,25	3	9	4	4	0	6,5	1
	26.IV. 2001	20	37,75	10,3	3	9	4	4	0	6,5	1
	13.III. 2002	20	35,75	10,3	3	9	4	4	0	4,5	1
Мосэнерго	17.V. 2000	8	23	3,5	1	6	0		0	7,5	0,5
	17.XI. 2000	5	19	3,5	0	6	0	2,5	0	6,5	0,5
	26.IV. 2001	6	18	3,5	0	6	0	1,5	0	6,5	0,5
	13.III. 2002	10	21,5	3,5	0	6	6	1,5	0	4	0,5
Норильский Никель	17.V. 2000	15	35,5	8	10	9	0		0	7,5	0
	17.XI. 2000	19	40	4	13	8	6	1	0	8	0
	26.IV. 2001	19	33	4	9	8	3	1	0	8	0
	13.III. 2002	11	22	3,5	4	5	1	1	0	7,5	0
ПТС	17.V. 2000	5	19	7	1	3	3		0	3	0
	17.XI. 2000	8	20	7	1	6	1	2	0	3	0
	26.IV. 2001	10	20	7	1	6	1	2	0	3	0
	13.III. 2002	13	23,5	6,5	1	7	3	2	0	4	0
Ростелеком	17.V. 2000	7	22	2	6	3	4		0	4	1
	17.XI. 2000	13	25	2	6	3	7	2	0	4	1
	26.IV. 2001	13	25	2	6	3	7	2	0	4	1
	13.III. 2002	11	22	2	6	3	4	2	0	4	1
Сибнефть	17.V. 2000	10	24	2,5	10	9	0		0	2	0
	17.XI. 2000	11	23,5	2,5	10	9	1	0	0	1	0
	26.IV. 2001	12	24,5	2,5	10	8	1	0	0	3	0
	13.III. 2002	14	24	5,5	6	10	1	0	0	1,5	0
Татнефть	17.V. 2000	11	26	3	3	6	0		2	7,5	0,5
	17.XI. 2000	10	23	2	3	7	0	1	2	7,5	0,5
	26.IV. 2001	10	20	2	0	7	0	1	2	7,5	0,5
	13.III. 2002	7	19	2	0	6	0	1	2	7,5	0,5
РАО ЕЭС	17.V. 2000	11	26	4,5	3	6	4		2	4,5	0
	17.XI. 2000	14	31	4,5	3	6	8	3	2	4,5	0
	26.IV. 2001	17	29,5	4,5	3	6	7	3	2	4	0
	13.III. 2002	17	28	2,5	3	6	7	3	2	4,5	0

Источник: Brunswick Warburg

Приложение V-4.

Таблица №1

Рейтинг наиболее торгуемых компаний по суммарной оценке риска, связанного с корпоративным управлением

		Место	Всего баллов	Непрозрачность	Размывание акционерного капитала	Вывод активов	Слияние/Реструктуризация	Банкротство/финансовая стабильность	Ограничения на покупку акций	Инициативы руководства	Регистратор
Максимальное значение			72	14	13	10	10	12	3	9	1
Среднее значение	17.V. 2000		25,3	5,1	4,2	5,3	2,3		0,5	4,9	0,4
	17.XI. 2000		24,3	4,3	4,1	5,7	2,7	1,9	0,5	4,6	0,4
	26.IV. 2001		23,4	4	3,9	5,5	2,5	1,8	0,5	5	0,4
	13.III. 2002		21,6	3,5	3,1	5,3	2,7	1,5	0,5	4,4	0,4
АО Сургутнефтегаз	17.V. 2000	14	34	8	9	2	7		0	6	1
	17.XI. 2000	16	33,5	8	9	3	4	1	0	7,5	1
	26.IV. 2001	16	27,5	8	6	3	1	1	0	7,5	1
	13.III. 2002	15	25	6,5	6	3	0	1	0	7,5	1
Балтика	17.V. 2000	6	19,5	6,5	4,5	2	0		0	5	1
	17.XI. 2000	4	18	5	4,5	2	0	0,5	0	5	1
	26.IV. 2001	6	18	5	4,5	2	0	0,5	0	5	1
	13.III. 2002	8	19,5	4	4,5	2	3	0	0	5	1
Вымпелком	17.V. 2000	1	12,5	0	4,5	2	0		0	5	0
	17.XI. 2000	1	10,5	0	3	2	0	0,5	0	5	0
	26.IV. 2001	1	10,5	0	3	2	0	0,5	0	5	0
	13.III. 2002	1	10,5	0	3	2	0	0,5	0	5	0
Газпром	17.V. 2000	16	36,5	5	3	8	5		2	6,5	1
	17.XI. 2000	15	32,5	4	3	8	5	6	2	3,5	1
	26.IV. 2001	18	32,5	4	3	8	5	6	2	3,5	1
	13.III. 2002	19	31,5	4	3	8	5	6	2	2,5	1
Иркутскэнерго	17.V. 2000	3	16	0,5	3	5	0		0	6	0
	17.XI. 2000	12	24	0,5	6	5	5	1,5	0	6	0
	26.IV. 2001	15	26,5	2,5	6	5	5	1,5	0	6,5	0
	13.III. 2002	18	30,5	3,5	6	5	7	1,5	0	7,5	0
Ленэнерго	17.V. 2000	2	13,5	5,5	0	3	0		0	3	0
	17.XI. 2000	2	14	3,5	0	3	4	2	0	1,5	0
	26.IV. 2001	2	14	3,5	0	3	4	2	0	1,5	0
	13.III. 2002	4	16,25	3,3	0	3	6	2,5	0	1,5	0
ЛУКОЙЛ	17.V. 2000	4	17	6,5	1	6	0		0	2	0
	17.XI. 2000	9	20,5	6,5	1	7	0	1	0	5	0

Таблица №1

*Рейтинг наиболее торгуемых компаний по суммарной оценке риска,
связанного с корпоративным управлением*

	26.IV. 2001	9	19,5	4,5	1	7	1	1	0	5	0
	13.III. 2002	6	17,5	3,5	1	7	1	1	0	4	0
МГТС	17.V. 2000	17	37	10,5	3	7	5		0	6,5	1
	17.XI. 2000	18	37,75	10,25	3	9	4	4	0	6,5	1
	26.IV. 2001	20	37,75	10,3	3	9	4	4	0	6,5	1
	13.III. 2002	20	35,75	10,3	3	9	4	4	0	4,5	1
Мосэнерго	17.V. 2000	8	23	3,5	1	6	0		0	7,5	0,5
	17.XI. 2000	5	19	3,5	0	6	0	2,5	0	6,5	0,5
	26.IV. 2001	6	18	3,5	0	6	0	1,5	0	6,5	0,5
	13.III. 2002	10	21,5	3,5	0	6	6	1,5	0	4	0,5
Норильский Никель	17.V. 2000	15	35,5	8	10	9	0		0	7,5	0
	17.XI. 2000	19	40	4	13	8	6	1	0	8	0
	26.IV. 2001	19	33	4	9	8	3	1	0	8	0
	13.III. 2002	11	22	3,5	4	5	1	1	0	7,5	0
ПТС	17.V. 2000	5	19	7	1	3	3		0	3	0
	17.XI. 2000	8	20	7	1	6	1	2	0	3	0
	26.IV. 2001	10	20	7	1	6	1	2	0	3	0
	13.III. 2002	13	23,5	6,5	1	7	3	2	0	4	0
Ростелеком	17.V. 2000	7	22	2	6	3	4		0	4	1
	17.XI. 2000	13	25	2	6	3	7	2	0	4	1
	26.IV. 2001	13	25	2	6	3	7	2	0	4	1
	13.III. 2002	11	22	2	6	3	4	2	0	4	1
Сибнефть	17.V. 2000	10	24	2,5	10	9	0		0	2	0
	17.XI. 2000	11	23,5	2,5	10	9	1	0	0	1	0
	26.IV. 2001	12	24,5	2,5	10	8	1	0	0	3	0
	13.III. 2002	14	24	5,5	6	10	1	0	0	1,5	0
Татнефть	17.V. 2000	11	26	3	3	6	0		2	7,5	0,5
	17.XI. 2000	10	23	2	3	7	0	1	2	7,5	0,5
	26.IV. 2001	10	20	2	0	7	0	1	2	7,5	0,5
	13.III. 2002	7	19	2	0	6	0	1	2	7,5	0,5
РАО ЕЭС	17.V. 2000	11	26	4,5	3	6	4		2	4,5	0
	17.XI. 2000	14	31	4,5	3	6	8	3	2	4,5	0
	26.IV. 2001	17	29,5	4,5	3	6	7	3	2	4	0
	13.III. 2002	17	28	2,5	3	6	7	3	2	4,5	0

Источник: Brunswick Warburg

Научное издание

*Лякин
Александр Николаевич*

**РОССИЙСКАЯ ПРИВАТИЗАЦИЯ
И ФОРМИРОВАНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ МОДЕЛИ
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

Редактор Е.Б. Яковлева
«ПОИСК»
194295, Санкт-Петербург, пр. Художников, д.9, кор.1

Лицензия ЛР №065349
от 14 августа 1997 г.

ISBN 5-89705-006-6

Штрих-код

Подписано к печати 21.02.2003 Формат бумаги 60x84 1/16
Бумага офсетная. Печать ризографическая.
Объем 20 п.л. Тираж 1000 экз. Заказ № 2891
Отпечатано в отделе оперативной полиграфии НИИХ СПбГУ
198504, Санкт-Петербург, Старый Петергоф, Университетский пр.26