

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ  
ПЕРЕХОДНОГО ПЕРИОДА**

*НАУЧНЫЕ ТРУДЫ*

*№ 36Р*

А.Д. Радыгин, Р.М. Энтов

**Корпоративное управление и защи-  
та прав собственности:  
эмпирический анализ и актуальные  
направления реформ**

Москва  
2001

## **Институт экономики переходного периода**

Настоящая монография обобщает результаты ряда исследований, проводившихся в ИЭПП в 2000-2001 годах. Среди наиболее актуальных проблем создания благоприятной институционально-правовой среды долгосрочного развития корпоративного сектора в России авторы анализируют теоретические подходы к проблеме прав собственности в контексте задач экономической реформы, прикладные задачи и направления реформы в области защиты прав собственности. Важным элементом проводившихся исследований стала также эмпирическая оценка изменений в структуре собственности и взаимосвязей между различными типами собственников, уровнями концентрации, корпоративными конфликтами и показателями экономической эффективности (финансового поведения) российских корпораций.

Авторы: **Радыгин Александр Дмитриевич**, доктор экономических наук, член Совета директоров ИЭПП; **Энтов Револьд Михайлович**, профессор, доктор экономических наук, академик РАН, главный исследователь ИЭПП.

### **Компьютерный дизайн: А. Астахов**

*Настоящее издание подготовлено по материалам исследовательского Проекта Института экономики переходного периода, выполненного в рамках гранта, предоставленного Агентством международного развития США*

*ISBN 5-93255-059-7*

Лицензия на издательскую деятельность Серия ИД № 0279 от 19 июня 2000 г.  
103918, Москва, Газетный пер., 5

Тел. (095) 229-6413, FAX (095) 203-8816

E-MAIL – root @iet.ru, WEB Site – <http://www.iet.ru>

© Институт экономики переходного периода 2001

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Введение .....</b>	5
<b>Часть 1. Права собственности: теоретические и эмпирические подходы .....</b>	7
1. Современные концепции прав собственности .....	7
2. Права собственности и обязательства, внушающие доверие .....	18
3. Теория собственности и итоги массовой приватизации .....	21
4. Эмпирический анализ экономических последствий утверждения прав частной собственности .....	30
5. Краткий обзор исследований динамики структуры собственности в различных странах с переходной экономикой.....	32
6. Некоторые проблемы методологии эмпирических исследований финансового поведения предприятий в странах с переходной экономикой .....	40
<b>Часть 2. Финансовое поведение, структура собственности и особенности корпоративного управления: опыт эмпирического исследования российских предприятий .....</b>	45
7. Формулировка основных гипотез .....	45
8. Метод опроса .....	49
9. Описание выборки .....	53
9.1. Основные характеристики выборки .....	53
9.2. Структура собственности на опрошенных предприятиях: распределение по доминирующим типам собственников и по уровням концентрации собственности.....	68
9.3. Проверка выбранных гипотез .....	81

<b>Часть 3. Актуальные направления реформ .....</b>	<b>122</b>
10. Защита прав собственности: общие принципы и задачи реформы .....	122
11. Корпоративное управление и защита прав акционеров (инвесторов). ....	127
11.1. Общие замечания .....	127
11.2. Акционерное право .....	129
11.3. Реорганизация .....	133
11.4. Прозрачность и инсайдерские сделки .....	136
11.5. Вывод активов .....	137
11.6. Идентификация принципалов («групп») .....	140
12. Баланс интересов кредиторов и предприятий-заемщиков (банкротства). ....	142
13. Залог .....	146
14. Траст (доверительное управление) .....	150
15. Переход имущества .....	154
16. Собственность и общественные интересы. ....	158
<b>Заключение .....</b>	<b>164</b>
<b>Приложения .....</b>	<b>176</b>
Приложение 1 .....	176
Приложение 2 .....	181
Приложение 3 .....	204
Приложение 4 .....	214
Приложение 5 .....	218
Приложение 6 .....	243
Приложение 7. Оценка влияния корпоративных факторов на финансовые показатели предприятий: несколько примеров .....	255
<b>Источники .....</b>	<b>271</b>

# **Часть 1. Права собственности: теоретические и эмпирические подходы**

## **1. Современные концепции прав собственности**

В рамках традиционной теории (см., например, Barzel 1989, Bromley 1991) в последнее время все чаще выявлялась недостаточность прежних, чрезвычайно общих («универсалистских») концепций, характеризующих права собственности<sup>1</sup>. Новые подходы к анализу экономического содержания собственности все теснее связывались с проблемами хозяйственной эффективности и особенностями хозяйственных и правовых отношений (прежде всего контрактных отношений), складывающихся между теми, кто принимает участие в функционировании фирмы - владельцами факторов производства, работниками, менеджерами, кредиторами и др.

Не только при экономической оценке альтернативных структур собственности, но и при выборе правовых процедур, регулирующих имущественные отношения, в качестве главного критерия судебных решений выдвигаются соображения хозяйственной эффективности. Это критерий, который «несмотря на всё своё несовершенство, по-прежнему остается единственным чуждым произвола мерилом справедливости решения, принимаемого судом, во исполнение государственной политики и осуществление надзора за таковой...» (Маттеи 1999, стр. 80). Таким образом, даже морально-этические оценки («мерило справедливости» и т.п.) все чаще связываются с экономической эффективностью реализации тех или иных структур имущественных отношений.

В качестве общего фона при анализе прав собственности обычно фигурирует совокупность контрактных отношений, складывающихся внутри фирмы и между частными фирмами (напомним, что современные теоретические концепции - см., например, Jensen, Meckling 1976; Williamson 1985; Alchian, Woodward 1988 и др. - обычно характеризуют фирму как «plexus of contracts», средоточие контрактов). В рамках разветвленной системы контрактов отношения собственности существенно модифицируются. В одних случаях они могут «облекаться в одежды» контрактных прав, а в других -

---

<sup>1</sup> Более подробный анализ послевоенной эволюции теории собственности приведен в работе Капелюшников 1990.

обнаруживаться в условиях, которые не предусмотрены (не могут быть предусмотрены) действующей системой контрактов. При этом можно утверждать, по-видимому, что чем более полон представленный в контрактах перебор возможных ситуаций (и соответственно - прав и обязанностей каждой стороны в рассматриваемых ситуациях), тем меньшую роль играют «остаточные права», служащие индикатором выявляющихся отношений собственности. Подобный подход помогает полней и четче выявить реальное влияние собственника в сложнейшей структуре современных имущественных отношений (а вместе с тем роль различных групп акционеров, менеджеров, кредиторов, владеющих облигациями, тесно сращенных институтов и т.д. в условиях господства корпоративной собственности).

Согласно одному из исходных теоретических постулатов, права собственности выступают на первый план в рыночных отношениях между фирмами; взаимодействуя друг с другом, каждая фирма реализует свои имущественные права. Что же касается взаимодействий между различными участниками внутри фирмы, то их отношения непосредственно регулируются правами собственности лишь в ситуациях, не предусмотренных (недостаточно четко определённых) условиями контрактов.

Система прав и обязанностей, предусмотренная заключенными контрактами, обычно предоставляет руководителям корпорации сравнительно большую свободу распоряжения ресурсами фирмы, включая трудовые и финансовые ресурсы. Именно это и обеспечивает достаточно широкие возможности внутрифирменного управления и дополнительные («нерыночные») возможности перераспределения ресурсов<sup>2</sup>.

Экономический анализ стремится выявить особенности современной многоярусной собственности и, в частности, особенности перехода права распоряжения ресурсами от «конечного» владельца факторов производства к корпорации. Никакие контрактные отношения не могут предусмотреть все возможные варианты последующего развития событий (*states of nature*) и оговорить права и обязанности сторон в каждом из случаев. Поэтому именно в непредусмотренных системой контрактов ситуациях и выявляются «остаточные» (по отношению к контрактным) права контроля, в том

---

<sup>2</sup> Совокупность отношений, связанных с перераспределением финансовых ресурсов внутри фирмы, иногда характеризуют как более гибкий "внутренний" рынок капитала - см. Stein 1997

числе контроля над используемыми корпорацией факторами производства<sup>3</sup>.

Наиболее полно указанный подход представлен в работах С. Гроссмана - О. Харта и О. Харта - Дж. Мура (см.Grossman, Hart 1986; Hart - Moore 1990, Hart 1995). Некоторые особенности теоретических моделей Гроссмана - Харта - Мура (далее ГХМ) уже рассматривались авторами<sup>4</sup>. В данной работе хотелось бы на примере данной концепции выделить и более подробно обсудить некоторые общие характеристики современной экономической теории прав собственности.

В качестве исходного пункта теоретических моделей ГХМ используется тезис о неполноте любого контракта. Насколько существенно подобное положение? Ведь если предполагается, что все стороны, участвующие в заключении контракта, действуют рационально, обычно можно договориться о включении некоторых дополнительных «правил игры», вступающих в силу при появлении непредусмотренных обязательств.

Э. Маскин и Ж. Тироль в своей статье привели соответствующие примеры: действуя рационально, участники хозяйственного процесса могли бы составить такие контракты, при которых неполнота перечня предусматриваемых ситуаций не будет играть существенной роли<sup>5</sup>. В соответствии с терминологией авторов, можно сформулировать «теоремы иррелевантности» (irrelevance theorems), демонстрирующие, что в некоторых случаях просто не требуется предусматривать в контракте полное описание последующих ситуаций. Наиболее важные из этих теорем предусматривают, однако, чрезвычайно жесткие, не всегда реалистичные условия (см. Maskin, Tirole 1998)<sup>6</sup>.

В этой связи необходимо вернуться к исходному определению неполноты контракта. При этом, разумеется, речь не идет о недостаточно тщательно составленных контрактах, когда, например, нечетко оговорены ха-

<sup>3</sup> Понятие реального контроля играет в современной теории столь важную роль, что некоторые экономисты предлагают вообще выдвинуть в центр анализа не "собственность", а "контроль", ссылаясь на то, что на практике во многих случаях высшие менеджеры могут осуществлять достаточно "плотный контроль" и при отсутствии формальных прав собственности - см., например Rodrik, 2000, p.5.

<sup>4</sup> См. Радыгин, Энтов 1999, гл.1

<sup>5</sup> В своих теоретических моделях Э. Маскин и Ж. Тироль используют особый класс игр - игры с сообщениями, message games.

<sup>6</sup> Возражения Харта и Мура и дальнейшее обсуждение указанных проблем содержится в Hart, Moore 1998.

рактеристики приобретаемых услуг или материальные санкции в случае нарушения условий контракта (подобные ситуации часто встречаются в практической жизни). Дело в том, что случаи, когда поведение участников процесса оказывается недостаточно рациональным, чрезвычайно многообразны, и вряд ли могут быть описаны с помощью небольшого числа достаточно общих теоретических моделей.

Речь об ином - даже при совершенно рациональном поведении каждой из сторон, вступающих в контрактные отношения, все возможные исходы и соответствующие реакции сторон не могут быть предусмотрены и заранее зафиксированы (или их описание *ex ante* может требовать чрезвычайных затрат). Во многих случаях стороны вынуждены фиксировать в контракте те характеристики (цены, скидки и премии и т.п.), которые они в принципе предпочли бы оставить подвижными. Так, в соответствии с новым определением Харта - Мура (Hart, Moore 1998, p.37), контракт, предусматривающий, что продавец S обязан к определенному сроку поставить X изделий покупателю В по некоторой фиксируемой соглашением цене (причем в контракте точно оговорены санкции в случае нарушения предусмотренных требований по поводу качества продукта, сроков и места доставки и т.п.) следует все же считать неполным, в ситуациях, когда какая - либо из договаривающихся сторон в принципе предпочитала бы - если бы существовала такая возможность - сохранить свободу решений и впоследствии изменить количество покупаемых (продаваемых) изделий в зависимости от складывающихся обстоятельств.

Уточнив исходные определения, рассмотрим общую постановку проблемы. В качестве объекта прав собственности - «вещных прав»<sup>7</sup> - в дальнейшем изложении будем рассматривать прежде всего реальные активы, например, факторы производства. Будем полагать, что их объединение в рамках фирмы оформляется системой безуказанныенно составленных контрактов. Факторы производства, используемые при осуществлении «однократных» инвестиций, легко могут служить объектом контракта, оформляющего их куплю (продажу). Сама фирма при этом выступает неким объединением активов (*collection of assets*), а права собственности обнаруживаются, прежде всего, как «остаточные» права владельца, позволяющие в соответствующей ситуации распоряжаться принадлежащими ему активами (Hart, Moore 1990).

---

<sup>7</sup> Определение вещных прав и их отличие от обязательственных прав - см. Суханов 1999, гл.2

Подобное определение собственности чаще всего предусматривает и права на остаточный доход фирмы<sup>8</sup>. Каждый из собственников заинтересован в максимизации стоимости фирмы. Однако между остаточными правами контроля и правом на остаточный доход нет ни отношений эквивалентности, ни однозначного соответствия. В качестве конкретного примера можно сослаться на пример частных фирм, например, совместных предприятий (*joint ventures*), в которых доля голосов, принадлежащих участникам, во многих случаях существенно отличается от их доли в распределении доходов и убытков, а также на существование «многоголосых» акций, на схемы участия работников в доходах предприятия и т.п. И все же между правом на остаточный доход и правами остаточного контроля существуют отношения дополнительности: тесные связи между ними диктуются опять-таки прежде всего соображениями экономической эффективности.

Концепция собственности, исходящая из возможностей распоряжения факторами производства, по-видимому, носит более общий характер, чем концепция, связывающая собственность с правом присвоения остаточного дохода. Она позволяет, в частности, не меняя исходных постулатов, включить в анализ функционирование частных «бесприбыльных» (*non-profit*) учреждений и фондов.

Влияние той или иной структуры собственности на эффективность хозяйственных операций во многом определяется характером порождаемых ею стимулов. При этом нередко рассматриваются стимулы к осуществлению «специфических» инвестиций - вложений, необходимость которых определяется особенностями складывающихся отношений (*relation - specific investments*). В некоторых особых случаях подобные инвестиции могут играть чрезвычайно важную роль, тогда как в остальных ситуациях они не представляют особой ценности.

Примером таких инвестиций могут служить некоторые формы накопления человеческого капитала (Becker 1962), скажем, освоение особых производственных приемов и навыков, которые могут пригодиться в случае использования каких-то новых технологий. В подобных ситуациях эффективное распределение собственности может порождать дополнительные стимулы для специфических инвестиций и вместе с тем обеспечивать условия для использования таких вложений. Нетрудно видеть, что описанные специфические инвестиции не могут выступать в качестве объекта ры-

---

<sup>8</sup> В связи с этим некоторые авторы (см., например, Zingales 2000, р.24) усматривают в данной концепции "явственный привкус марксистской теории".

ночной купли - продажи; эффективная аллокация ресурсов не может быть достигнута в результате обычного взаимодействия конкурентных сил на рынке факторов производства.

Указанное соображение относится прежде всего к распределению тех «ресурсов» человеческого капитала, которые не могут выступить в качестве стандартного объекта купли-продажи на неконтингентных рынках. Между тем развитие рыночных отношений способствует формированию более эффективной структуры вещных прав, прав собственности на реальные активы<sup>9</sup>.

Наряду с указанными эффектами процессы хозяйственной интеграции (или дезинтеграции) могут способствовать более интенсивному использованию человеческого капитала. Ведь неполнота контрактов, заключаемых между фирмами, делает перспективы последующего развития событий ещё менее определенными, и это неизбежно ослабляет стимулы к осуществлению специфических инвестиций. Между тем переход к иной структуре собственности в ходе слияния или насильтственного поглощения одних фирм другими может усиливать стимулы и расширять возможности для осуществления специфических капиталовложений.

Анализ связей между остаточными правами контроля и осуществлением специфических капиталовложений безусловно представляет существенный интерес. Однако теоретические гипотезы относительно склонности к специализированным вложениям в человеческий капитал плохо поддаются эмпирической проверке. При переходе к анализу тех вложений, которые связаны с приобретением реальных активов, многие выводы, по-видимому, довольно очевидны. Так, существование эффекта дополняемости (complementarity) между реальными активами, используемыми в различных производствах, может служить дополнительным аргументом в пользу интеграции указанных производств в рамках одной фирмы.

Любопытными представляются те соображения О. Харта, которые вполне согласуются с теоретическими схемами развития отрасли, разрабо-

---

<sup>9</sup> Если речь идет о распределении реальных активов между корпорациями, некоторые возможности повышения эффективности в результате реаллокации собственности были созданы появлением во второй половине двадцатого столетия специфического рынка - рынка предприятий. Объектом купли - продажи на таком рынке все чаще оказываются отдельные цехи или предприятия, которые не могут достаточно эффективно использоваться в рамках сложившейся структуры фирмы. В послевоенные годы всплеск активности на этих рынках неизменно следовал за каждой волной слияний и поглощений.

танными Дж. Стиглером (Stigler 1951). Если, например, в отрасли насчитывается сравнительно небольшое число фирм, интеграция фирм, выпускающих готовую продукцию, и поставщиков сырья и материалов представляется значительно более вероятной (обеспечивает сравнительно большее повышение эффективности), чем в ситуации, когда число фирм, выпускающих готовую продукцию, достаточно велико.

Вместе с тем, стремясь объяснить наблюдаемые в последнее время тенденции не только к распаду возникших ранее «рыхлых» конгломератов, но и к дезинтеграции некоторых связанных между собой производств (contracting out), О. Харт ссылается на то, что в большинстве отраслей имеет место переход к более гибким технологиям, в результате чего реальные активы сегодня характеризуются сравнительно меньшей взаимодополняемостью (см. Hart 1995, Chapter 2).

Общий подход к анализу прав собственности с точки зрения неполноты контрактов весьма успешно использовался в других областях экономической науки, например, в общей теории хозяйственного регулирования (Schweizer 1993), в теории корпоративных финансов (Aghion, Bolton 1992) и при анализе процессов формирования хозяйственных структур (Bolton, Winston 1993).

Любопытный поворот рассматриваемая концепция получила в работе О. Харта, А. Шлайфера и Р. Вишны (Hart, Shleifer, Vishny 1997), анализирующей выбор между услугами предприятий, базирующихся на государственной и на частной собственности. Используя простейшую классификацию, авторы делят капиталовложения соответствующих предприятий на инвестиции, обеспечивающие снижение издержек, и инвестиции, направленные на обеспечение более высокого качества предоставляемых услуг. Результат деятельности (услуга предприятия) обладает рядом характеристик, причем не все эти характеристики могут найти отражение в соответствующем контракте, и, следовательно, «качество» продукта не может быть полностью оговорено в системе заключаемых контрактов.

Анализ моделей Харта - Шлайфера - Вишны подводит к следующим выводам. В рамках государственного предприятия (учреждения) его руководители могут быть связаны по контракту обязательствами некоторого снижения издержек или, в лучшем случае, материально заинтересованы в этом. Аналогичные соображения относятся и к усилиям менеджеров, направленным на улучшение тех характеристик «качества», которые могут быть зафиксированы в контракте. Но у работника государственного предприятия, вообще говоря, нет особых стимулов заботиться о нововведениях,

направленных на улучшение не оговоренных в контракте характеристик. Между тем владелец частного предприятия непосредственно заинтересован в любых изменениях качества услуг, которые могли бы (при не слишком большом росте издержек) обеспечить расширение рыночного спроса. Таким образом, дополнительные преимущества хозяйствования, основанного на частной собственности, оказываются непосредственно связанными с остаточными правами владельца в условиях неполноты контрактов.

Ф. Агион, Дж. Мур и О. Харт рассмотрели теоретические модели, характеризующие организационные формы функционирования корпоративной собственности в условиях обнаруживающейся неплатежеспособности компаний. Авторы предлагают использовать, например, такие процедуры банкротства, при которых неоплаченные долговые обязательства конвертируются в акции, а затем «новые акционеры» принимают решение относительно того, следует ли продолжать хозяйственные операции или ликвидировать неплатежеспособную фирму (см. Aghion, Hart, Moore 1992; Hart 1995, Chapter 7).

В ряде случаев процедуры банкротства можно избежать: владельцы обязательств могут предложить неплатежеспособной компании приемлемые для неё форм погашения обязательств или компенсации убытков. Однако частные переговоры отнюдь не всегда могут обеспечить окончательное решение проблемы; и здесь действия заинтересованных сторон могут «упереться» в отсутствие (или недостаточное развитие) соответствующих рынков. Поэтому судебным инстанциям или лицам, ответственным за осуществление процедуры банкротства, предлагается опробовать различные рыночные процедуры продажи обязательств и активов неплатежеспособной корпорации (см. Hart, La Porta, Lopes de Silanes, Moore 1997). Все это может свидетельствовать о том, что отыскание оптимальных процедур банкротства существенно зависит от специфики сложившихся в данной стране институтов и отношений, от правовых и культурных традиций и т.п.; поэтому в своей новой работе О. Харт рассматривает различные сценарии банкротства и набор соответствующих правовых процедур (Hart 2000).

Вместе с тем трактовка собственности как остаточных прав контроля в рамках современной фирмы требует, по-видимому, и определенных уточнений. Реализация остаточных прав значительно модифицируется комплексом отношений «принципал - агент». Если ограничиться определением ГХМ, то, как справедливо заметил Э. Кей, наши выводы совпадут со впечатлением инопланетянина, не читавшего учебников юриспруденции или

экономической теории, а лишь наблюдавшего за поведением работников фирмы: «... в ответ на вопрос о том, кого же следует отнести к числу собственников фирмы, он, не колеблясь, указал бы на высших менеджеров компании» (Kay 1996, р. 111).

В связи с этим Р. Рэджен и Л. Зингалес (Rajan, Zingales 1998) предложили некоторое обобщение подхода ГХМ. Собственность на реальные активы, в соответствии с представлениями Рэддена и Зингалеса (РЗ), придает некоторым участникам хозяйственной организации особую силу. Именно понятие «сила» становится ключевым в теоретической концепции РЗ. Другим источником силы (в том числе тех её проявлений, которые не могут найти полного отражения в системе рыночных контрактов) в корпорации обычно оказывается монопольный доступ к некоторым критически важным сферам деятельности, например, к рычагам управления. В современных условиях особую роль приобретают, по-видимому, доступ к наиболее ценной информации (см. Aghion, Tirole 1997) и умение квалифицированно использовать указанную информацию.

Используя теоретические модели ГХМ, РЗ также обращаются и к расмотрению стимулов, побуждающих к специализированным вложениям в человеческий капитал. В схемах РЗ, однако, условия таких вложений меняются.

У ГХМ решающую роль играла структура вещественных прав собственности: наличие прав остаточного контроля побуждало владельцев к осуществлению специфических инвестиций. В более общих построениях РЗ не только собственность, но также, скажем, уникальная квалификация и опыт могут оказаться источником особой «силы» и тем самым более или менее надежно гарантировать возможности использования специфических вложений в человеческий капитал. Более того, сами вложения могут при определенных обстоятельствах выступать в качестве дополнительного источника «силы» некоторых работников фирмы<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> В схемах РЗ особенно важна угроза покинуть фирму. Для того, чтобы накопить знания и опыт, овладеть нужными навыками, в той или иной специальной области требуется время. Стало быть, перспектива ухода специалиста, обладающего уникальной квалификацией (опытом работы) может поставить фирму перед угрозой серьезных потерь.

Наряду с этим сказываются и ограничения в реализации прав собственности на продукты интеллектуальной деятельности. Уходя из фирмы, специалист может выступить в качестве конкурента, опирающегося не только на собственные знания, но и на "наработки", используемые покидающей компанией. Так, среди 500 новых

В этой связи нетрудно заметить существенные различия между формулированием условий для специфических инвестиций. У ГХМ собственники реальных активов (совладельцы компаний) больше заинтересованы в осуществлении таких инвестиций, поскольку они могут оказать влияние на условия реализации этих вложений, тогда как в построениях РЗ сравнительно большую заинтересованность в таких вложениях обнаруживают лица, не владеющие реальными активами.

Уникальная квалификация и другие характеристики, открывающие доступ к критически важным сферам деятельности, оказываются, по мысли РЗ, в определенном смысле эквивалентны вещным правам собственности. Подчеркивание роли этих факторов отражает, как представляется новую ситуацию: все большее распространение получают компании, в которых решающую роль играют опыт и квалификация ведущих сотрудников, например, корпорации, разрабатывающие программное обеспечение, юридические и консалтинговые фирмы, рекламные агентства и т.п.

Вместе с тем указанные соображения могут играть существенную роль в условиях переходной экономики, когда на приватизированных предприятиях сохраняется влияние руководителей-инсайдеров и недостаточно отлажена система инфосмента контрактных прав и прав собственности.

В отличие от вещных прав собственности права, обеспечиваемые, скажем, уникальной квалификацией и опытом, в меньшей степени нуждаются во внешнем, «экзогенном» инфосменте: стимулы к осуществлению специфических вложений в человеческий капитал могут существовать (до определенных пределов, разумеется) и при отсутствии в данной экономике эффективного механизма реализации прав собственности.

Один из главных выводов РЗ, дополняющих систему ГХМ, сводится к тому, что собственник производственных активов (человеческого капитала), обладающий возможностями альтернативного использования этого капитала, менее охотно соглашается на такую специализацию, которая может ограничить его реальную свободу и тем самым оказать неблагоприятное влияние на стоимость фирмы. Отсюда и стремление крупнейших американских корпораций, например, автомобильных компаний, осуществить вертикальную интеграцию.

В Японии, по мнению РЗ, поставщики крупнейших фирм в силу ряда причин на практике обладают существенно меньшей независимостью, а

---

быстро растущих компаний (набор "INK 500") 71% фирм был основан теми, кто использовал (или модифицировал) информацию, которой он обладал на прежней работе (Zingales 2000, p.21)

следовательно, производители автомобилей меньше заинтересованы в полном объединении участников производственного цикла в рамках одной фирмы. Различия в формах организации отрасли довольно очевидны: к концу 80-х годов на американской фирме «Дженерал моторз», выпускавшей около 8 млн. автомобилей, было занято 750 тысяч рабочих и служащих, тогда как на японской фирме «Тойота», производившей примерно 4,5 млн. автомобилей, было занято 65 тысяч рабочих и служащих. При всех оговорках, связанных с неодинаковой степенью диверсификации производства у обеих компаний, различиями организационных форм и другими обстоятельствами, контраст в масштабах интеграции представляется достаточно внушительным.

В каждом из рассматриваемых случаев характеристики частной собственности непосредственно связаны с проблемами эффективного функционирования фирмы и отысканием наиболее конкурентоспособной её структуры<sup>11</sup>. По мере развития рыночных отношений и появления новых рынков конкуренция может способствовать переходу к более эффективным структурам собственности, но в этой области, как отмечалось выше, с особой отчетливостью обнаруживаются «провалы рынка» (market failures), неспособность рыночных сил обеспечить оптимальную структуру распределения прав собственности.

Особенно часто это относится к тем случаям, когда права собственности трудно определимы, а если их и удается очертить, они не могут быть адекватно отражены в системе контрактов и/или не могут стать объектом купли-продажи. Но и в тех случаях, когда права (частной) собственности удается формально установить, фактическая реализация этих прав может сильно отличаться от предполагаемых рыночных «правил игры». Указанное обстоятельство побуждает исследователей обратиться к рассмотрению институциональных условий, требующихся для эффективное реализации прав собственности.

---

<sup>11</sup> Особенno трудно для теоретического (и эмпирического) анализа представляется вопрос о направлении причинно-следственных связей во взаимодействии меняющихся характеристик фирмы и соответствующих структур собственности (см. Demsetz, Lehn 1985).

## **2. Права собственности и обязательства, внушающие доверие**

Экономическая теория прав собственности позволяет выделить лишь некоторые фундаментальные («базовые») отношения присвоения. Между тем роль тех или иных хозяйственных институтов в огромной степени зависит от распространенных в данном обществе традиций и неформальных норм поведения. В свое время еще Джон Стюарт Милль отмечал, что распределение продукта, равно как и систему экономических отношений, проявляющуюся в формах и методах распределения, можно считать результатом действия двух групп факторов - конкуренции и традиции («обычая»), причем экономисты обычно склонны уделять внимание лишь первой группе факторов (см. Mill 1965 [1848], Book II).

И при обсуждении механизмов, основанных на рыночной конкуренции, достаточно важен учет сложившихся норм, особенностей поведения и ограничений, порожденных историческими традициями. Нетрудно видеть, например, что описанный выше анализ прав собственности предполагает экономику, в которой существуют не только хорошо отлаженная структура контрактных соглашений, оформляющих результаты рыночных сделок, но и воспитанная многими десятилетиями, если не столетиями, «культура контракта». Эффективное функционирование механизмов инфосмента контрактных прав и прав собственности предполагает, что участники хозяйственного процесса уверены в надежности и устойчивости этих прав.

Ключевой категорией, описывающей подобную ситуацию, Д. Норт считает *credible commitment* - «обязательство, вызывающее доверие» (см. North 1993); название доклада, которым Д. Норт открыл конференцию, посвященную развитию новой институциональной теории (1992 г.), гласило: «Институты и обязательства, внушающие доверие».

Как большинство характеристик такого рода, «обязательство, вызывающее доверие», представляет собой не формально отточенное понятие, а, скорей, некоторую значимую метафору; поэтому напрасно было бы искать особенно четкие определения такого обязательства. Комментируя эту концепцию Д. Норта, один из известных представителей новой институциональной теории Г. Лайбекэп (Libecap 1993) полагает, что в узком смысле слова такое обязательство характеризует инфосмент контрактных прав в коммерческих сделках; в широком смысле оно подразумевает ограничение произвольных действий со стороны государства, обеспечивающее такую надежность прав собственности, которая необходима для осуществления

долгосрочных инвестиций.<sup>12</sup> О существовании обязательств, внушающих доверие, по мнению Д. Норта, можно судить, по достаточно низкому уровню трансакционных издержек на рынке капитала и на других рынках.

Новая институциональная теория исходит из того, что на протяжении предшествовавшей истории хозяйствственные отношения лишь в редких случаях могли обеспечить появление обязательств, внушающих доверие. Да и в настоящее время сфера распространения подобных обязательств не всегда достаточно широка.

Д. Норт справедливо отмечает, что в формировании системы обязательств, внушающих доверие, важнейшую роль играет проверка временем; такие обязательства могут быть утверждаться лишь на протяжении чрезвычайно продолжительного периода (см. North 1993, p.15). В экономике феодального типа для упрочения отношений между властью и подданными требовалась смена нескольких поколений, за это время постепенно расширялся и «горизонт» финансового планирования монарха. В периоды войн и финансовых кризисов горизонт планирования, понятно, сокращался.

В случаях более или менее радикальных реформ вплоть до нынешней поры требуется немалый период, чтобы с годами стала уменьшаться неопределенность, характеризующая последующее развитие событий. Постепенное упрочение обязательств, принятых на себя участниками хозяйственного процесса, выступает в качестве долгосрочной фундаментальной тенденции в развитии зрелой рыночной экономики.

Особенно существенным представляется в этой связи следующее соображение. Вопреки мнению многих экономистов, в том числе ряда западных экспертов, помогавших при разработке хозяйственных реформ в странах Центральной и Юго-Восточной Европы, формирование поведенческих стандартов, которые обеспечивают функционирование обязательств, внушающих доверие, не следует и не может автоматически последовать за общей либерализацией хозяйственной жизни (например, за отказом от фиксированных цен, разрешением купли-продажи иностранной валюты, появление финансовых инструментов и превращением их в объект купли-продажи и др.).

Базовые характеристики стабильности складывающихся хозяйственных отношений, в том числе отношений собственности, рассматриваются в

---

<sup>12</sup> Более подробный анализ связей между «обязательствами, вызывающими доверие» и правами частной собственности содержится в работе, специально посвященной природе обязательств, складывающихся в условиях переходной экономики - см. Diermeier, Ericson, Frye, Lewis 1997.

работах О. Уильямсона. Вслед за Л. Дэвисом и Д. Нортом, О. Уильямсон предполагает различать институциональную упорядоченность (*institutional arrangement*) и институциональное окружение (*institutional environment*) - см, например, Williamson 1993.

Первая из них, по-видимому, должна характеризовать совокупность прав собственности, формально закрепленных в контрактах, а также в многочисленных неформальных соглашениях и механизмах поддержания репутации. Институциональная упорядоченность должна обеспечивать единообразные правила и механизмы, позволяющие вносить изменения в законы или в систему прав собственности. О наличии институциональной упорядоченности может свидетельствовать, в частности, доверие всех участников к заключенным контрактам. Поскольку такие соглашения заключаются добровольно в индивидуальном порядке, институциональная упорядоченность представляет собой прежде всего результат упрочения новых этических и правовых норм хозяйственной жизни.

Институциональное окружение характеризует общую устойчивость сложившихся структур собственности и правил присвоения на протяжении всего периода осуществления долгосрочных инвестиций. Указанное понятие включает и требования политической устойчивости, а также достаточной дееспособности судебной системы. При характеристике институционального окружения особую роль играют изменения в «характеристиках доверия» (*«credibility features»*).

Отыскание политico-правовых условий, формирующих оптимальное институциональное окружение, представляет собой достаточно сложную задачу. Б. Уэйнгаст, например, выделяет «фундаментальную политическую дилемму хозяйственной системы»: «правительство, достаточно сильное для того, чтобы защитить права собственности, оказывается вместе с тем достаточно сильным и для того, чтобы конфисковать собственность своих граждан» (Weingast 1993, p.287).

Новая институциональная теория обычно исходит из того, что с развитием экономики должна меняться оптимальная структура собственности, но ни в одном случае права собственности не могут быть сформулированы и установлены совершенным образом.

Последнее соображение связывается, в частности, со значительными масштабами трансакционных издержек, требующихся для реализации и защиты индивидуальных прав собственности. Наряду с государством, играющим столь важную роль в осуществлении инф ormента контрактных прав и прав собственности, каждому участнику приходится расходовать

силы и средства для реализации и защиты своих хозяйственных прав. Чем более благоприятно институциональное окружение для осуществления рыночных операций, тем меньшая доля в осуществлении подобных защитных функций приходится на частные формы инфорсмента.

Д. Норт (North 1990, p.33) предлагает сравнить поддержание системы прав собственности в небольшом американском городке, в котором царит привычный уклад жизни, и в Бейруте восьмидесятых годов, где господствовали уличные беспорядки и анархия. Ясно, что в последнем случае, когда враждующие между собой группировки пытались перераспределить имущество (или просто поддержать осуществление хозяйственных операций), подобные формы «частного» регулирования оказывались сопряженными с гораздо большими экономическими и социальными издержками.

### **3. Теория собственности и итоги массовой приватизации**

Анализ сложившейся (или меняющейся) структуры собственности оказывается неполным без рассмотрения институционального окружения. Любая экономическая теория собственности переходит из некоторых предполагаемых характеристик этого окружения; поэтому оба подхода могут естественным образом дополнять друг друга. Вряд ли можно считать достаточно обоснованными попытки простого противопоставления описанных подходов.

В недавно опубликованном обзоре новой институциональной теории О. Уильямсон, несколько произвольно, на наш взгляд, связал проблемы, порожденные массовой приватизацией в России в первой половине 90-х годов с приверженностью лиц, разрабатывавших стратегию приватизации теории прав собственности Гроссмана - Харта - Мура (см. Williamson 2000, р. 609-610)<sup>13</sup> и вновь противопоставил этому подходу традиции новой институциональной теории.

Между рассматриваемыми концепциями действительно существуют значительные методологические различия, некоторые из них упомянуты в

---

<sup>13</sup> В своё время О. Уильямсон - как представляется, вполне справедливо, - отмечал, что теория прав собственности просто не различает организационных форм и организационных инноваций (см., например, Williamson 1993, р. 51). Нельзя не заметить, однако, что указанное соображение не вполне согласуется с отмечавшимися выше предостережениями О. Уильямсона по поводу «опасных последствий» использования концепции ГХМ.

обзоре Уильямсона. И все же оба подхода к проблемам прав собственности никак нельзя считать взаимоисключающими. Подход ГХМ (и обобщение РЗ) рассматривают взаимосвязи, складывающиеся между контрактными правами и правами собственности, а также происхождение и источник остаточных прав контроля. Теория Норта-Уильямсона выдвигает на первый план проблемы функционирования контрактных отношений, а также механизм инфорсмента контрактных прав и прав собственности. Оба аспекта отношений собственности представляются тесно увязанными между собой.

Многочисленные проявления неэффективного функционирования имущественных отношений, обнаруживающихся в посткоммунистических странах после массовой приватизации, порождены отнюдь не особой приверженностью реформаторов какой-либо из рассмотренных теорий, а скорее специфическими проблемами переходной экономики - теми проблемами, которые находят лишь самое общее отражение в господствующих теориях.

Речь идет прежде всего о глубоком расхождении между формальными правами собственности и реальными возможностями контроля, об отсутствии серьезных санкций, которые неизбежно следовали бы за нарушением контрактных прав и прав собственности, о неэффективности процедур банкротства, существовании легальных и полулегальных форм перераспределения собственности в пользу лиц, принимающих политические решения и др. Как теория прав собственности ГХМ, так и новая институциональная теория позволяют выявить некоторые источники неэффективности, характеризующей функционирование подобной системы имущественных отношений.

В связи с этим рассмотрим несколько более детально вопрос о последствиях массовой постсоциалистической приватизации.

В соответствии с традиционной неоклассической теорией (а также новой институциональной теорией) изменения в структуре имущественных отношений обычно носят эволюционный характер и постепенно осуществляются спонтанным путем. В одной из наиболее известных работ - в статье «К теории прав собственности» Х. Демсица предлагается, например, следующая схема. Резкие изменения относительных цен, прежде всего цен на природные ресурсы, неизбежно порождает ряд «внешних эффектов» (externalities). В ходе последующих операций, связанных с куплей-продажей корпоративной собственности и личного имущества удается добиться такого изменения структуры собственности, которое обеспечивает «интернаци-

зацию» проблем, ранее обнаруживавшихся во «внешних эффектах». Переход к новой структуре собственности обеспечивает более эффективную аллокацию ресурсов. «... Формирование прав собственности можно наилучшим образом понять в том случае, если рассмотреть их связь с появлением новых различных благоприятных или вредоносных эффектов» (Demsetz 1967, p.350).

Нетрудно видеть, что при таких изменениях институциональное окружение должно предусматривать достаточно четкие «правила относительно изменения правил», по крайней мере, для предвидимых изменений. Вместе с тем сложившееся институциональное окружение должно включать хозяйствственные механизмы (в обычных условиях прежде всего рыночные механизмы), способные осуществить такие изменения.

Теоретические модели ГХМ по существу согласуются с указанным подходом. Конечные права контроля не могут быть зафиксированы в контракте и превратиться в обычные контрактные права; в некоторых случаях (например, специфические инвестиции и накопление человеческого капитала) это может приводить к тому, что при заданной структуре собственности оптимальное равновесие просто не может быть достигнуто в результате свободной игры конкурентных сил на рынке готовой продукции. Переход к более эффективному использованию ресурсов может обеспечиваться изменением сложившейся структуры имущественных отношений, скажем, на путях объединения владельцев реальных активов и образования компаний или вертикальной интеграции уже существующих фирм. Тем самым в ходе «интернализации» процессов в рамках единой компании удается решить проблему наиболее эффективного использования ресурсов.

Хорошо известны ограничения, в рамках которых можно рассчитывать на действие рыночных сил, описываемых теоремой Коуза (1960 г.); и тем не менее её выводы сохраняют особую привлекательность для многих экономистов. Ряд экспертов, вырабатывавших рекомендации по вопросам приватизации в странах Восточной Европы, исходил из следующих предположений. На самом деле вопрос о том, кто непосредственно окажется частным владельцем приватизируемого имущества, не столь важен; цепь рыночных сделок, увеличивающих стоимость приватизуемых активов, в конечном счете сможет обеспечить наиболее эффективное их использование (см., например, Rapaczynski 1996, p.87)<sup>14</sup>. В российской науке точка

---

<sup>14</sup> Отзвуки подобных взглядов можно найти и у представителей новой институциональной теории. Так, Дж. Найт и Д. Норт утверждают: "В краткосрочном плане

зрения, согласно которой действие рыночных сил, описываемых теоремой Коуза, в конечном счете обеспечит благотворные последствия приватизации, поддерживалась, например, П. О. Авеном (см. Авен 1994, стр. 181-182).

Как показал Г. Демсетц (Demsetz 1967), существование четко определенных прав частной собственности является одним из необходимых предварительных условий, делающих возможным эффективное функционирование рыночных отношений. Поэтому результаты действия рыночных сил в начальный период формирования частной собственности могут существенно отличаться от результатов, описываемых теоремой Коуза. Нетрудно видеть, например, что в ситуации, когда система отношений, характеризующих «институциональную упорядоченность», не обеспечивает функционирование обязательств, внушающих доверие, а также более или менее действенный инфорсмент контрактных прав и прав собственности, ссылки на теорему Коуза напоминают скорее благие пожелания, чем прогнозы, основанные на сколько-нибудь строгой логике суждений.

Применительно к постсоциалистической экономике существенной модификации требуют теоретические модели ГХМ. В ситуации, когда наблюдается массовое неисполнение контрактных обязательств (просроченные платежи по заработной плате, неплатежи поставщикам, налоговые недоимки и т.п.), не влекущее за собой санкций, а владение акциями не обеспечивает участия в корпоративном управлении и принятии решений, размываются различия между контрактными правами и остаточными правами контроля. Заметим, что неисполнение обязательств может распространяться в полной мере и на компенсационные платежи (*side payments*), которые играют столь важную роль в теоретических моделях Коуза, описывающих эффективное перераспределение прав собственности.

Прежняя социалистическая экономика характеризовалась разительными расхождениями между официально провозглашенными правами собственности («общенародная собственность», «коллективная собственность») и реальными правами контроля. В постсоциалистической

---

менеджеры предприятий, ранее принадлежавших государству, могут стремиться к выбору таких схем распределения прав собственности, которые обеспечивают им большие выгоды, даже если такие схемы оказываются неэффективными по критерию Парето. В долгосрочном плане, однако, если они станут упорствовать, пытаясь сохранить неэффективное, по Парето, распределение прав собственности, давление конкурентных процессов приведет к тому, что их сменят участники, использующие более эффективное распределение прав собственности" (Knight, North 1997, p.352).

переходной экономике, несмотря на действительно имевшие место серьезные изменения в имущественных отношениях, продолжает сохраняться серьезный разрыв между номинальными и реальными правами собственности, причем в некоторых случаях права реального контроля - «силы», по терминологии РЗ, - сохраняются в руках старой (или пришедшей ей на смену новой) номенклатуры.

В концепции Норта - Уильямсона справедливо отмечается, что изменения структуры собственности сами по себе не могут обеспечить повсеместного утверждения обязательств, внушающих доверие. К этому стоит лишь добавить, что лица, осуществляющие реальный контроль над приватизированными реальными активами, во многих случаях отнюдь не заинтересованы в распространении таких обязательств, в появлении жестких санкций за их невыполнение и в реально действующих и свободных от политического вмешательства процедурах банкротства. Поэтому в постприватизационный период реальные права собственности могут постепенно сосредоточиться у тех участников хозяйственного процесса, которые умеют наилучшим образом использовать ситуацию массовых неплатежей, неравногого доступа к правительенным финансовым ресурсам, манипулирования корпоративной собственностью, распространения финансовых пирамид, коррупции, и пр.

Из сказанного следует, в частности, что последовательность приватизации, её формы и темпы проведения оказывают чрезвычайно существенное влияние на структуру складывающихся прав собственности. Опыт развития российской экономики на протяжении 90-х годов может служить еще одним подтверждением того, что изменения в структуре имущественных прав в огромной степени зависят от пути, пройденного экономикой (path-dependent)<sup>15</sup>.

К числу объектов активной научной дискуссии всегда относился вопрос о том должны ли постсоциалистические реформы, в том числе преобразования в сфере имущественных отношений носить постепенный характер («градуалистская» стратегия) или их следует осуществлять в предельно короткие сроки. Некоторые авторы подчеркивали: в условиях неопределенности и отсутствия конкретных представлений об оптимальных путях и методах преобразований следовало бы предпочесть более осторожное «нащупывание» эффективной стратегии реформ (см., например, Murrell 1992; Dewatripoint, Roland 1993). Но большинство авторитетных предста-

---

<sup>15</sup> Зависимости такого типа более подробно рассматриваются в North 1990, Chapter 11.

вителей университетского «мэйнстрима» (в том числе те, кто выступал в роли официальных или неофициальных советников при реформистских правительствах) склонялись к тому, что намеченные программы следует осуществить в самые короткие сроки.

Так, в вышедшей в 1990 г. книге Я. Корнаи «Дорога к свободной экономике» предполагалось, что все реформы проводятся «одним ударом» - они могут и должны быть реализованы на протяжении года (Kornai 1990, pp. 102, 103). Вскоре широкое распространение получил термин «шоковая терапия». Выступая в 1996 г. с лекцией перед Европейской экономической ассоциацией, А. Шлайфер выразил убежденность в том, что реальный ход развития постсоциалистической экономики в Европе на протяжении 5 лет полностью подтвердил правоту защитников «шоковой терапии» (Shleifer 1997, p. 386).

Центральное место в системе реформ, разумеется, занимала приватизация, которая, в соответствии с указанной стратегией, также должна была претворяться в жизнь высокими темпами. Обосновывая этот тезис, ряд авторов (см., например, O. Blanchard, R. Dornbusch, P. Krugman, P. Layard, L. Summers 1991) ссылался на необходимость перехода к таким отношениям собственности, которые приостановили бы массовое разворовывание имущества в ходе анархичной «спонтанной приватизации» конца 80-х - начала 90-х годов.

В пользу ускоренной приватизации приводился ряд аргументов; упомянем лишь наиболее распространенные. Во-первых, чем быстрее осуществляется «разгосударствление» собственности, тем больше уверенность участников хозяйственного процесса в неотвратимости движения общества к рыночной экономике, тем больше доверия к проводимым реформам. Во-вторых, приватизация обеспечивает условия для формирования социальных групп, материально заинтересованных в ускоренном развитии рыночных отношений. В-третьих, длительное параллельное существование государственных и частных компаний неизбежно порождает многочисленные ценовые «перекосы» и особенно благоприятные условия для контрпродуктивных спекулятивных операций.

Однако практике быстро выяснилось, что сколько-нибудь эффективные процедуры приватизации все же требуют значительного времени на подготовку и реализацию. В большинстве стран с переходной экономикой процессы приватизации, как правило, сильно отставали от намеченных

программ. Отмечая этот факт<sup>16</sup>, многие авторы связывали острые конфликты выявлявшиеся в переходной экономике, прежде всего со слишком медленным переходом к частной собственности.

В России с 1993 года процессы приватизации стали стремительно набирать темпы. Структура имущественных отношений, сложившихся во второй половине 90-х годов, носила отчётливый отпечаток ускоренной приватизации. Институциональные реформы, и без того не слишком радикальные, не поспевали за массовой приватизацией.

Вплоть до настоящего времени не получили развития экономические и правовые институты, обеспечивающие реализацию прав собственности и контрактных прав. К тому же сами возможности использования стандартных процедур официального инфорсмента ограничены широким распространением «теневых» операций двухярусных структур и теневых фирм. Все это неизбежно способствует некоторому размытию предусматриваемых правил рыночной игры, усиливая общую неустойчивость хозяйственных отношений.

Существование тесной связи между собственностью на активы и присвоением доходов, порождаемых хозяйственным использованием указанных активов, обеспечивает стимулы для осуществления капиталовложений и наиболее эффективного использования капитала. Поэтому один из аспектов эффективной реализации прав частной собственности предполагает существование институциональных барьеров, предотвращающих перераспределение значительной части продукта в обход законных прав владельца, например, изъятие доходов криминальными группировками («мафией»), регулярные поборы чиновников, представляющих центральное правительство или местные органы власти, и т.п.

Утверждение частной собственности в постсоциалистической экономике неизбежно связано с постепенным ограничением сферы влияния различных органов власти, общественных квазиполитических и просто криминальных группировок, претендующих на свою «долю» в доходах приватизированных компаний. Если число получателей рентных доходов велико, подобные поборы в пользу чиновных и частных «мафий» могут подрывать или резко ослаблять стимулы частных предпринимателей к расширению инвестиций, перестройке производства и использованию но-

---

<sup>16</sup> На конференции Национального бюро экономических исследований США, посвященной переходным экономикам, отмечалось: во всех постсоциалистических странах трудно отыскать ситуацию, когда фактический ход приватизации не отставал бы от "запланированных" темпов (*Transition in Eastern Europe*. Vol. 2, 1994, p. 133).