

1. Проблемы инфорсmenta прав собственности и контрактных прав: теоретические подходы

1.1. Реализация хозяйственных прав в рыночной экономике

Начиная с физиократов и А. Смита экономическая теория исходила из того, что функционирование рыночного хозяйства предполагает действие норм “естественного права”. Конкретные проблемы реализации прав собственности и контрактных прав на протяжении длительного времени не привлекали особого внимания экономистов. Серьезный анализ правовых норм (“правовых оснований”) капитализма был представлен в двадцатом столетии в работах Дж. Коммонса (Commons 1924; 1934; о вкладе Коммонса см. Goldberg, 1976). Включению некоторых вопросов, связанных с инфорсментом хозяйственных прав, в сферу современного теоретического анализа во многом способствовало появление классической статьи Г. Беккера об экономических проблемах “преступления и наказания” (Becker, 1968) и работы Г. Беккера и Дж. Стиглера, посвященной инфорсменту правовых норм (Becker, Stigler, 1974).

Большинство теоретических моделей и эмпирических наблюдений приводят к выводу, согласно которому в большинстве случаев инфорсмент хозяйственных прав удается обеспечить благодаря взаимной заинтересованности участников хозяйственного процесса. Лишь в исключительных случаях последние апеллируют непосредственно к содействию судебно-правовых органов. Широкую известность получила работа (Macaulay, 1963), в которой утверждалось, что при прочих равных условиях американские предприниматели весьма неохотно прибегали к судебно-правовым процедурам решения конфликта (например, конфликтов между фирмами). Среди причин, порождающих подобную ситуацию, авторы особо выделяли весьма высокие затраты, предполагаемые защитой своего иска в суде. В последующих работах исследователи возлагали надежды на спонтанные процессы самоорганизации, обеспечивающие постепенное совершенствование контрактных отношений между участниками хозяйственного процесса. Нередко они ссылались при этом на пример сотрудничества между соседями, стремящимися уладить все возникающие конфликты, не прибегая к судебным инстанциям и содействию органов правопорядка (см., например, Ellickson, 1991).

Указанная концепция исходит, разумеется, из реалий зрелой экономики, накопившей многовековой опыт развития рыночных отношений. Насколько четко мог осуществляться инфорсмент хозяйственных прав (и соответственно насколько велика была роль элементов взаимного доверия) на ранних этапах развития рыночных отношений? Ряд интересных исследований в области экономической истории свидетельствуют, что достаточно четкую систему инфорсмента можно было наблюдать на крупных (“международных”) ярмарках уже в XI–XIII вв.¹ Важную роль в регулировании торговых отношений играли существовавшие объединения торговцев (“коалиции”, пользуясь языком современной теории) и механизмы поддержания международной “репутации”. Недобросовестные участники исключались из коалиции и/или из числа лиц, допускаемых к операциям обмена².

На ранних этапах развития рыночной экономики реальный контроль за соблюдением установленных стандартов качества и рыночных соглашений осуществляли прежде всего частные хозяйственные институты – объединения торговцев, ремесленные цехи и т. п. При определенных условиях взиманием причитавшихся платежей могли заниматься и нанятые предпринимателями группы вооруженных людей, но подобные формы “частного инфорсмента” неизменно вступали в конфликт со сложившимися к тому времени публично-правовыми нормами.

Важным элементом формирования институциональной системы, обеспечивающей реализацию прав собственности и контрактных прав, можно считать переход высших (“окончательных”) решений в сфере инфорсмента к судебно-правовым органам. Заметим, что вплоть до настоящего времени значительная часть операций, осуществляемых участниками хозяйственного процесса в рамках существующего законодательства и системы заключенных контрактов, регулируется непосредственно органами исполнительной власти. Однако политическая независимость судейского корпуса, представляющего “третью власть”, определяет существенные различия, которые могут возникать между решениями правительственного чиновника (скажем, таможенного чиновника, заинтересованного в увеличении поступлений, или представителя надзорных органов, контролирующего соблюдение норм акционерного и антитрестовского законодательства) и решениями по соответствующему вопросу, принимаемыми судебными органами. Решения го-

¹ Поскольку на такие ярмарки съезжались купцы, имевшие различное подданство, полномочия национальных судебных органов оказывались весьма ограниченными.

² Подробно см. Milgrom, North, Weingast, 1990; Greif, 1989; 1993; Greif, Milgrom, Weingast, 1994.

сударственных чиновников принято считать менее объективными и сбалансированными, они чаще могут исходить из текущих задач, решаемых теми или иными правительственными ведомствами.

Именно поэтому для реализации схем оптимального инфорсmenta столь важны: во-первых, существование корпуса действительно независимых, высокопрофессиональных и совершенно не подверженных коррупции судей и, во-вторых, возможность оспорить решения некоторых государственных организаций относительно соблюдения прав собственности или контрактных прав в судебных инстанциях. Ясно, однако, что подобная система сдержек и противовесов формируется на протяжении длительного периода. Функционирование системы инфорсmenta в большой мере зависит не только от уровня экономического развития страны, но и от особенностей социально-политической жизни, а также культурно-исторических традиций.

1.2. Инфорсмент прав собственности

Приватизации в России в последнее время был посвящен целый ряд исследований (см., например, Boycko, Shleifer, Vishny, 1995; Radygin, 1995). Здесь же хотелось бы выделить лишь некоторые моменты, имеющие самое непосредственное отношение к формированию прав частной собственности, поскольку эти процессы зависят от конкретных особенностей предшествующего исторического развития.

Практика постсоциалистической перестройки хозяйственных отношений (равно как и практика дерегулирования и “разгосударствления” имущества в развитых странах) свидетельствуют, что сколько-нибудь эффективные процедуры приватизации все же требуют значительного времени на их подготовку и реализацию. В большинстве стран с переходной экономикой процессы приватизации, как правило, сильно отставали от намеченных программ³.

Между тем в России на протяжении 1993–1994 гг. в силу ряда социально-политических причин процесс разгосударствления предприятий стал стремительно ускоряться. По темпам и общим масштабам российская приватизация в этот период явно опережала аналогичные процессы в других

³ На конференции Американского Национального бюро экономических исследований, посвященной переходным экономикам, особо 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).

постсоциалистических экономиках Центральной и Юго-Восточной Европы⁴.

В ходе развернувшейся в России и некоторых других постсоциалистических странах политической борьбы вокруг проблем приватизации не малую роль играли идеологические соображения, причем по ряду причин особенно популярными оказались идеи передачи предприятий в собственность “трудового коллектива”⁵. Учитывая такие мотивы некоторые авторы высказывались в пользу указанного варианта: хотя переход собственности к “трудовому коллективу” не обеспечивает условий для радикальной перестройки⁶, он позволяет представить владельцам больший доступ к информации и больше стимулов для эффективного ведения хозяйства, чем господствовавшая до этого времени государственная собственность (Earl, Estrin, 1996).

В условиях централизованной плановой экономики доминирующую роль играла единая государственная собственность. В подобных условиях отношения между предприятиями (фирмами) и государством, выступавшим в роли верховного собственника, чаще всего регулировались административным путем. Обычные отношения служебного подчинения существенно модифицировались уже совсем неправовой практикой стимулов и наказаний, осуществлявшихся “по партийной линии”.

Правовая база, обеспечивающая развитие рыночных отношений, оформлялась (и вплоть до настоящего времени продолжает оформляться) со значительными запаздываниями. Многие важнейшие документы, регулирующие права частного собственника, возможности продажи и покупки некоторых важнейших активов и процедуры банкротства, и сейчас остаются весьма несовершенными или вовсе отсутствуют. И все же особенно существенным представляется следующее обстоятельство: даже тогда, когда сколько-нибудь важные законы или подзаконные нормативные документы приняты, они далеко не всегда находят адекватное отражение в реальной жизни.

В литературе права собственности обычно рассматриваются в рамках

⁴ Более подробный анализ преимуществ и издержек, связанных с ускоренным реформированием отношений собственности, приведен, например, в (Nellis, 1999).

⁵ Более детально разработанным эквивалентом указанной концепции в западной литературе можно считать теоретические модели фирмы, которая управляется самими работниками - labor-managed firm (см. Vanek, 1970; Mead, 1972; обзор указанных концепций приведен в Bonin, Janes, Putterman, 1993). Некоторые модели такого рода в 90-х гг. обсуждались и в российской литературе (Полтерович, 1997).

⁶ Этому мешают, в частности, стремление сохранить рабочие места за членами “трудового коллектива”, сравнительно более низкая капиталовооруженность таких форм и меньшая склонность к осуществлению рискованных инвестиционных проектов.

развитой правовой инфраструктуры, в том числе сложившейся системы контрактных прав и их инфорсмента. В подобных теоретических моделях (см., например, Grossman, Hart, 1986, 1988; Hart, Moore, 1988, 1990) права собственности определяются как права на остаточный контроль и присвоение остаточного дохода. Однако на начальных этапах перехода к частному владению в условиях массовой (“обвальной”) приватизации подобное определение вещных прав собственности (см. Суханов, 1999, гл. 2) могло иметь смысл лишь при наличии ряда условий и, прежде всего, при отлаженной системе инфорсмента контрактных и прочих “обязательственных” прав. Между тем отсутствие необходимых экономических и социально-политических условий определяло неэффективность инфорсмента прав собственности. Достаточно сослаться на основной метод приватизации – передачу собственности “трудовым коллективам”, когда издержки, связанные с делегированием полномочий (agency costs), достигали фантастических масштабов.

Проблемы публично-правового инфорсмента имущественных прав еще более усложняются непрозрачностью отношений собственности и повсеместным распространением теневых хозяйственных операций. Реальные владельцы, предпочитающие во многих случаях оставаться в тени, реализуют отношения контроля через многочисленные дочерние (нередко оффшорные) компании, которые формально не связаны с владельцем-бенефициаром. В некоторых случаях (в качестве одного из наиболее известных примеров можно сослаться на борьбу за контроль над Красноярским алюминиевым заводом) закрытость информации о реальной структуре акционерной собственности определялась просто невозможностью легального признания источников денежных средств у покупателей, а также методов проведения соответствующих сделок.

На протяжении 90-х гг. инвесторы неоднократно сталкивались не только с хаотичными, а нередко – и противоречивыми законодательными нормами, но и с прямым нарушением законов и общепринятой практики, когда, скажем, “внешние” (по отношению к окопавшимся номенклатурным властным и корпоративным элитам) владельцы крупного пакета акций (или их представители) не только не могли реализовать свои права на участие в принятии стратегических решений, но и просто не допускались на собрание акционеров⁷. Периодическая печать 90-х гг. изобилует фактами грубого нару-

⁷ Широкую известность в 90-е гг. получил, например, случай, когда немецкая компания “Кнауф”, специализировавшаяся на производстве строительных материалов, не смогла установить контроль над российской корпорацией, в которой ей принадлежало большинство акций. Причиной послужил отказ местных (краснодарских) влас-

шения даже того несовершенного законодательства, которое существовало в указанный период, и ссылками на разнообразные злоупотребления, в том числе массовое расхищение собственности, предпринимавшееся высшим руководством приватизированных фирм.

Выше отмечалась особая роль независимости надзорных и судебных органов; последние должны служить высшей инстанцией в осуществлении контроля за соблюдением законов, защищающих права собственности. Однако поддерживавшийся правящей элитой (прежде всего региональными и местными властями) союз окопавшихся на приватизированных предприятиях “номенклатурных директоров” с сохранившимся с прежних времен судебским персоналом оказывался весьма эффективным барьером на пути информсента прав собственности.

И все же переход к рыночным отношениям постепенно открывал новые возможности продвижения в направлении более эффективных структур собственности и корпоративного контроля. Действие конкурентных механизмов требует, как отмечалось выше, чтобы объектом купли-продажи были реальные или финансовые активы, но никак не сами правила, соблюдаемые в “рыночной игре”. Оптимальная система информсента предполагает, что сами решения судебных инстанций, защищающие права собственника или контрактные права, никоим образом не могут покупаться и продаваться.

Нетрудно показать, что в реальной жизни вряд ли можно рассчитывать на строгое соблюдение подобных условий. Известно, например, что и при полном отсутствии каких-либо элементов рентоориентированного (rent-seeking) поведения представителей “третьей власти”, предприниматель, прибегающий к дорогостоящим услугам более квалифицированных и/или более влиятельных юристов, при прочих равных условиях имеет больше шансов выиграть судебный процесс. В переходной экономике к этому безусловно следует добавить наличие отлаженной системы поборов и взяток, часто оказывающих существенное влияние на решения органов правопорядка.

В соответствии с рейтингами, которые исчислены на основе опроса предпринимателей разных стран, проведенного Мировым банком в 2000 г., индекс некорруптированности судебно-правовой системы оказался наивысшим, выполнить решение, центральных судебных инстанций. Другой пример – поведение руководства компании “Юкос”, которое, опираясь на решение местных судебных властей, просто не допустило на общее собрание акционеров ряд иностранных инвесторов, в том числе акционера, которому принадлежало 14% всего акционерного капитала.

лее высоким в странах со “скандинавским” типом законодательства (медианное значение 4,65); в странах с англосаксонским типом законодательства он составил 3,82, а в странах с германским типом – 3,92. Страны с переходной экономикой (постсоциалистических государствах) занимали самое низкое место в рейтинге, индекс некорруптированности (медианное значение) был равен 2,8.

Таким образом, именно в переходной экономике может складываться несколько парадоксальная ситуация, когда в судебной сфере взятки, выступающие в роли побочных платежей (side payments), в некоторых случаях могут способствовать реализации прав собственности. Однако в условиях несовершенного законодательства и судебного произвола подобные платежи могут склонять и к решениям, предполагающим нарушение этих прав. Наряду с этим нельзя не видеть серьезных опасностей, неизбежно возникающих в условиях коррумпированности большого числа судебных работников.

Другим проявлением недостаточной защиты прав собственности оказывается повсеместное распространение всевозможных поборов, осуществляемых официальными лицами⁸ и криминальными группировками; при этом речь идет не о существующих налогах – хороши они или плохи, – а о неустановленных законом поборах, взимаемых в частном порядке. Подобные дополнительные (вдобавок к многочисленным налогам) повинности также могут свидетельствовать о несовершенном инфорсменте прав собственности: частные лица (будь то государственные чиновники или участники мафиозных группировок) по существу располагают беспрепятственным доступом к капиталу и доходам – доступом, который должен был бы принадлежать лишь их владельцам, и это неизбежно меняет условия складывающегося рыночного равновесия.

Используя, например, модель С. Джонсона, Д. Кауфмана, А. Шлайфера (см. Johnson, Kaufman, Shleifer, 1998), можно выделить, по крайней мере, два разделяющих равновесия. В одном из них высокий уровень изъятий (“легальные” налоги плюс неофициальные поборы) побуждает большое число предпринимателей к уходу своих капиталов из сферы прежнего их применения; в другом – при сравнительно небольших изъятиях тем же фирмам выгоднее продолжать и, возможно, даже расширять свой бизнес.

⁸ По данным некоторых обследований, примерно две трети руководителей предприятий сталкиваются с прямым вымогательством государственных чиновников (В. Радаев, 1998). Процент опрошенных предпринимателей, полагающих, что для получения лицензии необходимо уплатить взятку, в Румынии составил 17,0%, в Польше – 19,3%, в Словакии – 42,2%, на Украине – 87,5%, а в России – 91,7% (см. Johnson, Kaufmann, McMillan, Woodruff, 2000).

Для собственников крупнейших компаний, находящихся у всех “на виду”, проблема выбора несколько модифицируется: реальный капитал предприятия невозможно “увести” полностью, но можно увести из сферы официального контроля, например в “оффшоры”, большую часть текущих денежных потоков, а в ряде случаев – и немалую часть активов⁹. Подобная политика, в свою очередь, наносит прямой ущерб другим совладельцам компании, а также её кредиторам.

Несовершенный инфорсмент прав собственности воздвигает немало препятствий на пути эффективного корпоративного управления. Высокий уровень не только существующих налогов, но и особенно неофициально взимаемых поборов¹⁰ при дисперсной (“атомистической”) структуре собственности и наличии большого числа акционеров, фигурирующих в качестве совладельцев, может приводить к тому, что для реальных хозяев компании оптимальной окажется стратегия “доения” корпорации – *milking strategy* (см. Tornell, Lane, 1999; Tornell, 1999). В предельном случае это неизбежно ведет к “рациональной атрофии” фирмы: руководство последней утрачивает стимулы к восприятию технических инноваций и ускоренному росту, поскольку любое повышение рентабельности будет оперативно использовано как повод для увеличения всевозможных изъятий.

Особую роль в неэффективной реализации элементарных прав частной собственности играла и продолжает играть политизация существующей

⁹ П. Карпов, один из экспертов в данной области, перечисляет, в частности, следующие способы вывода средств:

- поставка товара “своим” фирмам, в том числе на экспорт, по заниженным ценам;
- покупка товаров у “своих” фирм по завышенным ценам;
- неравноценная мена, когда средством расчета является товар или ценная бумага, рыночная цена которых ниже номинала;
- поставка товара без последующего расчета, в результате чего возникает дебиторская задолженность, списываемая через три года на убытки как безнадежная к востребованию, и т.д. (Карпов 2001, стр. 91).

¹⁰ А. Грайф и Е. Кэндел замечают: развитие некоторых секторов российской экономики основывается на отношениях, которые напоминают скорее феодальный уклад, – отношениях, при которых не только прямой защитой имущества, но и взиманием причитающихся платежей занимаются полуофициальные или нелегальные группировки, выступающие в данной сфере в качестве “суверена” (Greif, Kandel, 1995). Система частного инфорсмента публично-правовых норм более подробно рассматривается в (Hay, Shleifer, 1998).

системы утверждения и поддержания прав собственности. Напомним, что один из главных аргументов в пользу ускоренной массовой приватизации сводился к тому, что переход к частной собственности позволит резко сузить сферу политического контроля, а также злоупотреблений, связанных со всевозможными формами расхищения государственного имущества. Так, оценивая роль массовой приватизации в постсоциалистической экономике, А. Шлайфер в докладе на конференции, организованной Мировым банком, утверждал: при всех оговорках почти полный контроль, осуществляемый теперь (после приватизации) менеджерами, лучше, чем существовавший ранее политический контроль (Shleifer, 1995, p. 113).

Подобное противопоставление представляется достаточно условным, особенно применительно к российской экономике: действия руководителей фирм трудно признать независимыми как от федерального правительства, так и от местных органов власти, постепенно расширяющих свое владение акциями и свое участие в делах местных фирм. Конечно, приватизация смогла подорвать условия централизованного планирования, и нынешняя вовлеченность властей в дела отдельных компаний (равно как и глубокая заинтересованность предпринимателей в поддержке властей и в налаживании политических связей) сильно отличаются от жестко организованной партийно-государственной иерархии прежних лет. И все же наличие особенно широких возможностей — законных и “полузаконных” — для политического вмешательства в осуществление функций хозяйственного руководства, в принятие (судебных) решений, регулирующих отношения собственности, в том числе решений о смещении или назначении руководителей компании, может считаться одной из наиболее характерных черт сегодняшней системы имущественных прав в России¹¹. Доступ к распоряжению правами корпоративного контроля еще долго, по-видимому, будет оставаться высоко политизированным не только в переносном, но и в буквальном смысле слова.

Недостаточно четко определенным оказывался и сам круг тех прав частной собственности, которые предполагает реализовать инвестор. Между тем в ситуациях, когда имущественные права очерчены недостаточно строго, всегда сохраняется возможность того, что некоторые участники ста-

¹¹ О роли политических факторов в самой психологии предпринимательства могут свидетельствовать результаты обследования, проведенного в 1998 г. Центром социологических исследований Санкт-Петербургского университета. Задавался вопрос о том, что требуется для того, чтобы достичь успеха в своем бизнесе. Лишь на втором месте (16,6 % всех опрошенных) оказался ответ: “Иметь деньги”. На первом месте (17,3 % всех респондентов) был ответ: “Иметь связи, покровительство” (Безгодов, 1999, стр. 201).

нут использовать все нестыковки и “зазоры” в структуре хозяйственно-правовых отношений для извлечения личных выгод (см., например, Alchian, 1961).

Так, анализ теоретических моделей корпорации с распыленным владением акциями может свидетельствовать о том, что подобная структура контроля обеспечивает сравнительно более широкие возможности для извлечения лишь некоторыми совладельцами, располагающими реальной “силой” в рамках компании (чаще всего высшими менеджерами), частных выгод в форме рентных доходов (см., например, Bebchuk, 1999). Особенно благоприятные условия для реализации частных выгод складывались в ситуациях, когда приватизировавшиеся компании переходили в собственность “трудового коллектива”. В этих случаях чаще всего практически отсутствовали мониторинг и какой-либо контроль со стороны преобладающей массы работников, числившихся совладельцами корпорации. Более того, поскольку сплошь и рядом нереализованными оказываются и формально существующие контрактные права, которые принимают на себя участники хозяйственных операций, невозможно утверждать, что частная собственность в подобных условиях может реализоваться в форме остаточных прав владельцев.

Таким образом, складывающаяся в переходной экономике система инфорсmenta предполагает не только слабую защиту позиций миноритарных акционеров, но и явно недостаточное правовое подкрепление прав стороннего (внешнего) собственника, владеющего крупным пакетом акций. До настоящего времени сохраняются многочисленные полулегальные и/или плохо контролируемые “извне” возможности направления потока чистых доходов по “отводному” каналу и прямого расхищения (“экспроприации”) имущества компании.

До сих пор в нашем изложении допускалась возможность вывода средств за пределы корпорации, но предполагалась более или менее стабильная структура корпоративного контроля. Теперь следует отказаться и от этой предпосылки. Несовершенная система инфорсmenta имущественных прав оставляет также возможности для передела собственности и контроля с помощью различных манипуляций и прежде всего с помощью размывания доли нежелательных акционеров. В тех случаях, когда последние пытаются противостоять подобному переделу, их могут отстранять от принятия решений, а в некоторых случаях, как отмечалось выше, просто не допускать на общее собрание акционеров, на котором принимается соответствующее решение. Бывший председатель Федеральной комиссии по ценным бумагам Д. Васильев саркастически замечает, что “новая эмиссия уже становится синонимом нарушения прав акционера” (Васильев, 2001, стр. 44).

Авторы доклада о корпоративном управлении, представленного на конференции Всемирного банка, Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден отмечают: в российских условиях “нормальная парадигма корпоративного управления – точная настройка сдержек и противовесов в регулировании собственных интересов и оппортунистического поведения – настолько радикально меняет свое содержание, что к ней оказывается просто неприменимой теория корпоративных финансов... Трудно даже представить какие-либо ограничения для инсайдеров-клептократов, если вся господствующая политическая система оказывается неспособной или не желающей противостоять им...” (Berglof, von Thadden, 1999, pp. 153 – 154).

Вопреки всем надеждам на действие “принципа Коуза”, в условиях всевозможных злоупотреблений, частичной или полной экспроприации доходов и имущества банков и промышленных компаний функционирование рынков обнаруживает результаты, явно не свидетельствующие о победах (выживании) тех собственников, которые сумели наладить наиболее эффективные хозяйственные операции. Наибольшие темпы накопления могут обнаруживать (и в действительности часто обнаруживают) компании, лучше всего приспособленные к уходу активов и экспроприации обреченных на банкротство финансовых учреждений. Причем фирмы, демонстрирующие наибольшую эффективность, могут оказаться вполне вероятными претендентами на роль “дойных коров”. В России наибольшую известность получил вывод капитала за рубеж на счета других (оффшорных) фирм, осуществляемый компаниями-экспортерами, тогда как, например, в чешской экономике чаще выделяют так называемый туннельный эффект – “tunneling”, предполагающий сговор между высшими менеджерами компании и приватизационными инвестиционными фондами (см. Coffee 1996; 1998; Johnson, La Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer, 2000).

Характеризуя отношения, складывающиеся между владельцами акций и высшим управленческим персоналом в США, М. Роу использовал в качестве заголовка своей книги формулу “Strong Managers, Weak Owners” (Roe, 1994). Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден полагают, что аналогичная характеристика для крупных корпораций в странах с переходной экономикой должна была бы звучать следующим образом: “Omnipotent Managers, Little Resistance” (Berglof, von Thadden, 1999, p. 153). При этом, правда, не следовало бы забывать, что в переходной экономике (как и во многих развивающихся странах) в качестве высших менеджеров-руководителей компании могут выступать и достаточно часто выступают владельцы контролирующего пакета акций.

В конце 90-х гг. широкую известность получила работа Р. Ла Порта, Ф. Лопеса де Силанеса, А. Шлайфера и Р. Вишны (La Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer, Vishny, 1997, далее LLSV 1997), исследовавшая связи между правовой защитой собственников (инвесторов) и позицией соответствующих корпораций на финансовых рынках. Речь шла прежде всего о существующих правовых нормах; вопросы, связанные с реальной практикой правоприменения, не были в центре внимания авторов исследования. Нетрудно заметить, однако, что страны, обеспечивающие лучшую законодательную защиту инвестора, чаще всего стремятся организовать и более совершенный инфорсмент прав собственности. К тому же последствия недостаточной защиты имущественных прав вследствие несовершенного законодательства или недостаточно четкого инфорсмента указанных прав во многом совпадают (просто возможности, позволяющие привести в действие права собственности, и другие характеристики реальной практики правоприменения трудней поддаются “непосредственному” наблюдению). Рассмотрим несколько подробнее направление исследований, открытое LLSV 1997.

В качестве отправной теоретической конструкции можно использовать опубликованную в последующие годы теоретическую схему Шлайфера-Уолфензона (Shleifer, Wolfenzon, 2000). Вслед за известным исследованием Г. Беккера (Becker, 1968) они рассматривают стратегию руководителя фирмы, который может “вывести” за пределы корпорации часть её доходов и/или присвоить себе крупные частные выгоды. В качестве “меры защиты” используется, в частности, экзогенно задаваемая вероятность, с которой действия данного менеджера могут быть раскрыты (в случае выявления посягательств на законные права присвоения виновник, по предположению, должен компенсировать все убытки и выплатить соответствующий штраф судебным властям).

Изучая факторы, влияющие на оптимальную (с точки зрения руководителя фирмы, который может прибегнуть к злоупотреблениям) стратегию, авторы приходят к следующим выводам: при заданном уровне концентрации акционерного контроля в странах с лучшей защитой прав собственности, разумеется, при прочих равных условиях, более высокими окажутся выплачиваемые дивиденды, большим окажется и q -коэффициент Тобина¹². Оба вывода в общем согласуются с результатами эмпирических исследований. Сравнительный анализ уровня дивидендов, выплачивавшихся в различных

¹² Коэффициент q обычно определяется как отношение текущей стоимости фирмы, определяемой рынком ценных бумаг, к восстановительной стоимости принадлежащего фирме реального капитала.

странах, приведен в (La Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer, Vishny, 2000), а коэффициенты Тобина – в (La Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer, Vishny, 1999).

Изучая особенности поведения руководства фирмы в подобных условиях, можно показать также, что чем слабее защита собственника, тем выше при прочих равных условиях должна оказаться концентрация акционерного контроля. Точнее, в странах, обеспечивающих лучшую защиту инвестора, доля “уводимых” средств должна обнаруживать меньшую зависимость от степени концентрации собственности и акционерного контроля. К тому же в странах с хорошей защитой инвестора сравнительно более выгодной оказывается стратегия, связанная с увеличением рыночной стоимости фирмы и продажей дополнительной партии акций. Указанные соотношения удалось выявить и в ходе некоторых эмпирических исследований¹³.

1.3. Инфорсмент контрактных прав

Длительное историческое развитие договорного права и практики контрактных отношений смогло приспособить систему эксплицитных и имплицитных соглашений к различным видам рыночных операций (купля-продажа, аренда, ссуда и т. п.). Особенно большую роль в функционировании развитой рыночной экономики, по-видимому, играет “культура контракта”, опирающаяся на некую постепенно сложившуюся систему норм. Само понятие “нормы” в подобном контексте удачно, на наш взгляд, определяет один из наиболее известных экспертов в области экономики и права Р. Познер. С его точки зрения, речь идет о “правиле, которое провозглашается какой-либо официальной организацией, например, судом или законодательной властью, и не проводится в жизнь с помощью угрозы санкций, предусматриваемых законом, но которое, тем не менее, постоянно соблюдается...” (Posner, 1997). Такие нормы обычно опираются на длительный опыт взаимодействия сторон, накопленный за время их общения (см. McNeil, 1978). В большинстве случаев система таких норм сочетает общую стабильность с необходимой гибкостью; существование таких норм служит важнейшим фактором, предостерегающим от одностороннего нарушения важнейших условий контракта.

¹³ См. La Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer, 1999; Claessens, Djankov, Lang, 2000.

В современной литературе обычно выделяется следующее соображение. Не только текущие решения, но и основные положения контракта обычно подсказываются самой логикой *отношений*, складывавшихся на протяжении достаточно длительного периода (relational contracting). Поэтому развитая теория контрактов часто ссылается на выводы, следующие из моделей повторяющихся игр. С помощью таких моделей иллюстрируется, в частности, роль репутационных равновесий в условиях несовершенной информации¹⁴.

Вместе с тем теория четко очерчивает границы, в рамках которых такие процессы индивидуального взаимодействия могут считаться эффективными. Можно показать, что даже при наличии совершенных каналов информации (получаемой покупателем) и при достаточно жестких санкциях за нарушение норм (например, при обнаружении злоупотребления корпорация, прибегнувшая к таким действиям, в последующий период лишается спроса со стороны всех обманутых покупателей) не может полностью гарантировать приверженность фирмы-продавца “законопослушной” стратегии, способной обеспечивать выполнение партнерами своих контрактных обязательств – см., например, Klein, Leffler, 1981; Klein, 1996). Поэтому обычно предполагается, что механизмы взаимодействия, направленные на поддержание двусторонних отношений, должны дополняться публично-правовым регулированием тех или иных складывающихся форм реализации контрактных прав и обязанностей.

И все же инфраструктура, которая основана на поддержании взаимных отношений и которая обеспечивает нормальное функционирование контрактной системы, на практике в большинстве случаев предполагает, что стратегии, используемые участниками хозяйственного процесса, просто исключают какие-либо действия, связанные с нарушением условий контракта. Ограничимся в этой связи лишь одним примером. В одном из обследований 90-х гг. немецким и итальянским предпринимателям был задан вопрос о том, насколько часто они прибегают к действиям, направленным против потребителей или поставщиков продукции и по существу означающим нарушение условий контракта. 95 % немецких и почти 80 % итальянских предпринимателей ответили, что это маловероятно или очень маловероятно (см. Arrighetti, Bachman, Deakin 1997, p. 188).

Роль “культуры контрактов” в развитой рыночной экономике трудно переоценить. Важнейшим фактором, препятствующим массовому наруше-

¹⁴ См., например, Kreps, Wilson, 1982; Tirole, 1996, а также классический обзор Hart, Holmstrom, 1987.

нию контрактных обязательств, оказывается привычка осмысливать свои действия в рамках заключенных соглашений и осознание неизбежности частных и публично-правовых санкций, которые должны последовать в случае нарушения норм. Подобные контракты в литературе нередко называются “самоосуществляющимися” (self-enforced); иначе говоря, соблюдение на практике норм, установленных подобным контрактом, обеспечивается прежде всего взаимовыгодностью действий, предусматриваемых соглашением (Telser, 1980). В связи с этим ряд авторов исходит из существования “широкого консенсуса относительно следующего суждения: институты контрактного права во многих случаях оказывают лишь предельно малое (marginal) влияние на функционирование хозяйственных контрактов” (Deakin, Lane, Wilkinson, 1997, p. 105). Отношения доверия, складывающиеся на основе устойчивых контрактных норм, как показывают исследования, в особенно большой степени способствуют преуспеванию крупнейших фирм (см. Kumar, Rajan, Zingales, 1999), которые, кстати говоря, больше других нуждаются в подобной стабильности.

Указанные соображения, однако, не в полной мере могут относиться к условиям постсоциалистической экономики. Начнем с того, что на исходной стадии перехода к рынку лишь формируется состав участников последующих “повторяющихся игр”. Каждой фирме чаще обычного приходится вступать в отношения с новыми партнерами. Отнюдь не всегда отношения между частными компаниями оформляются особыми, тем более корректно составленными, контрактами¹⁵. И, наконец, в переходной экономике ставится под сомнение главная исходная посылка моделей репутационного равновесия – установка на поддержание жизнеспособности, а, следовательно, и репутации рассматриваемой фирмы.

Некоторые участники не особенно склонны заботиться о своей репутации: в ходе “первоначального накопления” предприниматели могут нарушать свои обязательства перед многими партнерами по контрактам, выводя всё большую часть ресурсов за пределы досягаемости совладельцев, оставляя без денег наёмных работников, поставщиков и других участников хозяйственных операций (stakeholders) и тем самым вполне преднамеренно обрекая рассматриваемый банк на банкротство, а крупную промышленную компанию, которую труднее обанкротить, на длительную “рациональную

¹⁵ По некоторым оценкам, в России не больше трети сравнительно небольших компаний могут оформлять хоть сколько-нибудь корректные с юридической точки зрения контракты (см. Чепуренко, 2001, с. 125).

атрофию”¹⁶. Подобная стратегия нередко встречается в ситуации недостаточно решительной ликвидации мягких бюджетных ограничений. Результаты многочисленных обследований свидетельствуют о том, что в тех случаях, когда в качестве участника соглашений выступает государство (центральное правительство, а особенно региональные и местные органы власти), чаще обычного приходится сталкиваться с прямыми нарушениями контрактных обязательств со стороны отдельных частных партнеров. Отказ от платежей обычно сопровождается организованным давлением на власти, требованиями дополнительной финансовой и прочей помощи.

В подобных условиях регулирование контрактных отношений третьей стороной, чаще всего судебно-правовыми инстанциями, должно играть особенно важную роль. Четкий инфорсмент предполагает достаточно надежную защиту контрактных прав и неизбежность более или менее серьезных санкций в случаях нарушения условий контракта, что представляется одним из главных условий функционирования системы.. Формирование сети контрактных отношений между участниками хозяйственного процесса может вести к оптимальной аллокации ресурсов (например, в моделях Коуза) лишь при условии, что в тех случаях, когда не срабатывает принцип “самоподдерживающихся” контрактов, инфорсмент контрактных прав и обязательств может реализоваться в судебно-правовом порядке.

Сама “архитектура” формирующейся системы инфорсмента неизбежно определяется множеством факторов, отражающих специфику историческо-

¹⁶ В переходной экономике “российского типа” обнаруживаются и некоторые факторы, способствующие движению в сторону репутационных равновесий. Речь идет о длительном сохранении, особенно в обстановке закрытой экономики, неконкурентной общей структуры коммерческих отношений. С этой точки зрения определенный интерес могут представить результаты опросов, проведенных во второй половине 90-х гг. в ряде стран Центральной и Юго-Восточной Европы. На вопрос: “Сумеет ли Ваша фирма меньше чем за неделю найти альтернативный источник, поставляющий нужную Вам продукцию?” в таких странах как Словакия утвердительно ответили 60% всех фирм (в Польше – 61%, в Румынии – 77%), тогда как в России удельный вес положительных ответов составил 24%, на Украине – лишь 14% (см. Johnson, McMillan, Woodruff, 1999, p. 42). При сохранении монополистических структур хозяйственных связей и отсутствии доступных рыночных альтернатив некоторые частные корпорации (те фирмы, в жизнеспособности которых заинтересованы руководители, осуществляющие фактический контроль над ними) стремятся с самого начала наладить сравнительно более прочную, self-enforcing, систему взаимных соглашений.

го развития тех или иных стран¹⁷. Кем должен осуществляться информмент контрактных прав – государственными надзорными органами или независимыми судебными надзорными инстанциями? Э. Глезер, С. Джонсон и А. Шлайфер предлагают следующую логику выбора: с их точки зрения, у независимых судебных работников при прочих равных условиях обнаруживается сравнительно меньше стимулов для расследования злоупотреблений в сфере имущественных или контрактных прав, зато их суждения чаще бывают более независимыми и соответственно – менее предвзятыми.

Поэтому в тех случаях, когда издержки, связанные с возможным несправедливым обвинением, могут оказаться чрезвычайно большими, и к тому же государство располагает достаточным штатом высокопрофессиональных судебных работников, а судьи могут выносить действительно независимые решения, более разумным представляется контроль не правительственных чиновников, а судебного-правовых инстанций. Однако, в реальных условиях постсоциалистического развития, когда ощущается острый недостаток в профессиональных судьях (большая часть судебных работников “унаследована” от прежних времен), а независимость судебных органов подчас призрачна, чаще более действенными оказываются правительственные учреждения, призванные осуществлять контрольно-надзорные функции.

Свою теоретическую модель авторы используют для сравнительного анализа рынка ценных бумаг в Чехии и Польше. В Польше сравнительно большую часть рыночных операций с ценными бумагами контролируют специально созданные государственные организации, а в Чехословакии (Чехии) – судебные инстанции. По мнению авторов, это существенно сказалось на характеристике развития финансовых рынков.

Рейтинги “Wall Street Journal”, рассчитанные для рынков ценных бумаг четырех стран с переходной экономикой (рассматривался докризисный 1996 г.), отводили первое место Польше. Чехия оказалась на предпоследнем месте, опережая только Россию.

На протяжении 90-х гг. поступательное развитие финансовых рынков в Польше действительно характеризовалось сравнительно большим динамизмом: индекс инвестиционных возможностей (“Investable Index”), рассчитываемый Международной финансовой корпорацией, в Польше неуклонно повышался: в 1992 г. он включал 9 акций, а в 1998 г. уже акции 34 компаний, тогда как в Чехии вплоть до 1998 г. включал лишь акции 5 – 6 компаний.

¹⁷ Так, различия в системе информмента в Англии и Франции восходят, по мнению Э. Глезера и А. Шлайфера, ещё к XI-XIII векам, к различиям в положении (и соответственно в действиях) королевских и независимых судей (см. Glaeser, Shleifer, 2001).

Рыночная капитализация польских компаний, охватываемых указанным индексом, к концу 1990-х гг. значительно превосходила аналогичные показатели чешских корпораций (см. Glaeser, Johnson, Shleifer, 2001). Заметим, что сравнительно меньшая эффективность функционирования чешского фондового рынка определялась в числе прочих факторов, по-видимому, не только несовершенным инфорсментом контрактных прав, но и слабой защитой прав собственности – выше уже отмечался уход средств из чешских компаний, получивший название “туннельного эффекта”.

Отметим также некоторые специфические черты развития переходной экономики “российского типа”, в которых находит отражение недостаточное развитие культуры контракта: когда заключенным контрактам не придается особого значения, а нарушение контрактных обязательств (скажем, задержки платежей) носят повседневный характер, их просто как бы перестают замечать и фиксировать (как некое особо примечательное событие). С этой точки зрения могут представлять интерес результаты обследований, проведенных во второй половине 90-х гг. в странах с переходной экономикой. В странах, в которых фирмы ощущали необходимость перехода к более четкой системе инфорсmenta контрактных прав, отношение числа компаний, сообщивших о нарушениях условий контракта, к общему числу обследованных фирм оказалось довольно высоким; оно составляло в Словакии 83 %, в Польше и Румынии – более 78 %. Иную картину можно было наблюдать в крупнейших странах СНГ: на Украине удельный вес компаний, которые зафиксировали нарушение условий контракта, составлял 20 %, а в России – лишь 14 % (Johnson, McMillan, Woodruff, 1999, p. 58).

Не менее показательным и следующее обстоятельство: в сознании российских и украинских предпринимателей нарушение контрактных обязательств, по-видимому, теснее связывается с теми событиями, когда разрешение конфликта требует вмешательства “третьих” регулирующих органов. В тех случаях, когда нарушение условий контракта фиксировалось партнерами, в России и на Украине они гораздо чаще апеллировали к помощи судебно-правовых инстанций: на Украине доля апеллировавших предпринимателей составила 67 %, а в России – 59 %, тогда как в Словакии их удельный вес составлял 33 %, а в Румынии – 30 %. Чем короче история рыночных взаимодействий предпринимателей и чем менее привычны договорные отношения, предполагающие согласованные и приспособленные к специфическим ситуациям механизмы адаптации, “relational contracting” (см. McNeil 1978, pp. 897–901), тем больше при прочих равных условиях ока-

зывается роль регулирования, осуществляемого третейскими, преимущественно судебными и/или правительственными инстанциями. Особенно важную роль в инфорсменте контрактных прав должны играть отлаженные и действенные процедуры банкротства.

Вместе с тем именно в этот период обнаруживается, что унаследованные от прежних времен законодательные положения и системы арбитражных судов оказываются совершенно не соответствующими новым реалиям. Многие судебные работники оказались просто незнакомыми с многочисленными “подзаконными” (а нередко и просто не вполне законными) нормативными документами, наспех выпускавшимися соответствующими министерствами и ведомствами.

В российских судах утвердились чрезвычайно жесткие стандарты доказательства вины, они требуют неперенных “прямых” документарных свидетельств, скажем, бесспорных свидетельств нарушения условий контракта. Из-за этого многие иски, по которым американские суды приняли бы соответствующее решение, оказываются отвергнутыми. Указанная тенденция усиливает действие прочих факторов, которые противодействуют формированию условий, требующихся для применения прецедентного права (case law) (Berglof, von Thadden, 1999, p. 153).

Обнаружилась острая нехватка судебных работников и неэффективность правовой системы. В арбитражных судах как жалобы, так и возбужденные дела годами ждали решения, а принятые решения – исполнения, тогда как инфляция стремительно обесценивала денежные суммы, которые, по мнению суда, должны были возместить нанесенный ущерб. О продолжительности судебных процедур некоторые представление могут дать следующие данные обследований: для компенсации ущерба, который связан с платежами, осуществленными непокрытым чеком, в США по закону требуется 49 дней, в том числе на осуществление (инфорсмент) судебного решения 10 дней, в Японии 60 дней (на инфорсмент 10 дней), а в России 160 дней (в том числе на инфорсмент 60 дней), причем реальные сроки осуществления указанных операций в последнем случае обычно оказываются еще больше.

С. Джанков, Р. Ла Порта, Ф. Лопес-де-Силанес и А. Шлайфер в 2000–2001 гг. провели в сотрудничестве с международной ассоциацией “Lex Mundi” сравнительное исследование правовых систем более чем в ста странах. Особый интерес авторов вызывала степень формализации судебных процедур, развитие “правового формализма” (judicial formalism). Выяснилось, что в наиболее “богатых” (развитых) странах чаще можно наблюдать упрощенные процедуры, которые оказываются достаточными для того, что-

бы обеспечить более быстрое и более полное (так сказать, более “качественное”) решение рассматриваемых судом конфликтов. Используя систему статистических показателей (степень профессионализма участников процедуры, необходимость подачи в суд иска в письменной форме, приглашения свидетелей и т. п.), авторы конструируют индекс, который может служить количественной характеристикой “правового формализма”; индекс принимает значение от нуля до семи. При рассмотрении дел о взыскании платежей, связанных с использованием непокрытого чека, значение этого индекса для Англии составляло 2,58¹⁸, для США – 2,62, тогда как для постсоциалистических стран медианное значение индекса было равно 3,99 (для России – 3,39, для Украины – 3,66).

Чрезмерная формализация правовых процедур негативно сказывается на эффективности инфорсmenta контрактных прав. В регрессиях, характеризующих факторы, от которых зависит действенность такого инфорсmenta, влияние “индекса формализма” неизменно оказывалось отрицательным и статистически существенным на 1 %-ном уровне (см. Djankov, La Porta, Lopes de Silanes, Shleifer, 2002, Table 8). Индекс, характеризующий качество инфорсmenta контрактных обязательств, в постсоциалистических странах оказывается самым низким из всех рассматриваемых групп (медианное значение 5,0), тогда как для стран со “скандинавским” типом правовой системы его значение составляло 8,25, а в странах с англосаксонским законодательством 7,09 (ibid., p. 58)¹⁹.

В подобных условиях даже тогда, когда российские компании (особенно мелкие предприниматели) полагают, что нуждаются в прямом вмешательстве органов правопорядка, они не всегда обращаются с иском в судебные органы. Индекс доверия к судебной системе в постсоциалистических странах оказывается ниже, чем во всех остальных рассматриваемых группах (ibid., Table 7). При этом в России ситуация наиболее драматична. Опрос владельцев магазинов в Москве и Варшаве показал, что 45 % российских предпринимателей, нуждавшихся в помощи органов правопорядка, не обращались в суд, тогда как в Варшаве аналогичные показатели не превышали 10 % (Frye, Shleifer, 1997).

¹⁸ Достаточно сослаться на то, что в Англии взыскание ущерба, связанного с получением непокрытого чека, не требует присутствия представителей обвинения и защиты и в большинстве случаев не предполагает созыва специального судебного заседания: чаще всего достаточно устного заявления и (последующей) встречи истца и ответчика с судьей.

¹⁹ Исследователи приходят к аналогичным выводам, сравнивая между собой степень законодательной защиты контрактных прав кредитора в различных странах (см. La Porta, Lopes de Silanes, Shleifer, Vishny, 1997).

Johnson S., J. McMillan, C. Woodruff (1999a), исследуя проблему исполнения контрактных обязательств в 5 странах с переходной экономикой, нашли, что контракт, основанный на логике длительных отношений (relational contracting), выступает в качестве субститута судов. Суды, в свою очередь, особенно значимы “на старте” торговых отношений. В целом авторы выделяли следующие механизмы инфорсмента:

- суды (использовали лишь 39 % всех опрошенных фирм, имевших недавний конфликт с торговым партнером. Тем не менее 2/3 фирм, в том числе не имевших конфликтов, не отрицали возможность обращения в суд (по России – только 55,8 %);
- местные или национальные правительственные агентства;
- контракт, основанный на логике длительных отношений (relational contracting) (61,1 % опрошенных фирм указали, что никогда или почти никогда не прибегают к помощи третьей стороны);
- верность существующим партнерам (loyalty);
- арбитраж торговых ассоциаций (около 50 % опрошенных фирм входили в такие ассоциации (по России – 74,4 %), 2/3 из них указали возможность таких услуг как судебного субститута);
- механизмы частной защиты/рэкет (указали 48 % опрошенных российских фирм).

Причиной добровольного отказа от обращения в судебно-правовые инстанции чаще всего, вероятно, служила уверенность в том, что такое обращение просто не обеспечит должного результата. В одном из опросов российских предпринимателей (328 предприятий в крупнейших городах) предлагалось восемь вариантов ответа на вопрос о том, почему фирмы, несмотря на явные нарушения контрактных обязательств, все же не обращались в арбитражные суды. Среди ответов на первом месте оказалась ссылка на то, что права потерпевшей стороны не удастся восстановить и с помощью судебных властей (Handley, Murrel, Ryterman, 1998, p. 27; см. также Pistor, 1996)²⁰.

Наименее действенными оказывались те системы нормативных актов, которые предусматривали материальную ответственность предпринимате-

²⁰ Указанная особенность поведения хозяйствующих субъектов наблюдалась не только в России. Опрос частных вьетнамских фирм в середине 90-х гг. показал, что лишь 9% опрошенных верят в то, что вмешательство судебных органов могло бы обеспечить осуществление контрактных прав (McMillan, Woodruff, 1998).

лей по своим обязательствам. Известны бесчисленные случаи, когда тормозилось осуществление процедуры принудительного банкротства в отношении ряда крупных промышленных предприятий и финансовых учреждений. Даже в тех случаях, когда судебные органы пытались произвести принудительное взыскание платежей по контрактным обязательствам, они нередко оказывались практически бессильными.

Всем странам, включая государства с развитой экономикой, время от времени приходится сталкиваться с макроэкономическими шоками, влекущими за собой массовое нарушение контрактных обязательств. Так, в условиях хозяйственного спада (рецессии) корпорации, а в некоторых случаях и их работники все чаще сталкиваются с задержками причитающихся платежей; как правило, расширяется объем просроченной задолженности и т. п. И все же ряд встроенных в развитую рыночную экономику ограничителей, “сдержек”, и, прежде всего, реальная угроза банкротства тормозит нарастание волны неплатежей в отношениях между нефинансовыми корпорациями.

В условиях переходной экономики подобные ограничители действуют гораздо менее эффективно; да и сами возможности “амортизации” конфликтов, например, с помощью ссуд, представляемых частными кредитными учреждениями, практически невелики. В условиях весьма несовершенного финансового планирования нарастание мощной волны неплатежей вынуждает не только частные корпорации, но и многие государственные и полугосударственные предприятия отказываться от выполнения договорных обязательств. К тому же, выступая в качестве “конечного” покупателя, государство неоднократно отказывалось от своевременной оплаты заказанной продукции. В подобных условиях обычное судебное-правовое регулирование конфликтов по существу оказывается как бы беспредметным²¹.

Параллельно публично-правовому инфорсменту значительное распространение в некоторых странах с переходной экономикой получают системы частного инфорсмента. Частный инфорсмент всегда присутствовал на разных ступенях развития рыночной экономики. В ситуации двусторонних и многосторонних взаимодействий частных предпринимателей деятельность групп (либо отдельных лиц), занимающихся инфорсментом контрактных обязательств, направлена на поиск эффективного решения, на то, чтобы обеспечить достижение или поддержание устойчивого равновесия в сфере контрактных отношений (см. Greif, 1996). Особенно глубоко укорене-

²¹ Так, после проверки Рострудинспекцией своевременности выплаты заработной платы в 1996 г., уголовные дела за незаконную задержку платежей удалось возбудить лишь в 1 % всех случаев.

ны механизмы частного инфорсmenta в российской экономике, в которой до настоящего времени, как отмечалось выше, официально предоставляемые сведения насчет (контрактных) обязательств даже у крупнейших корпораций недостаточно информативны и до 40 % текущих хозяйственных операций осуществляется в рамках теневого сектора.

Важная роль системы инфорсmenta в переходной экономике “российского типа” может рассматриваться как одно из проявлений более общей тенденции, отмечаемой социологами (см., например, Ядов, 2000, с. 389): в российском обществе функция легитимированного принуждения в большой мере осуществляется частными (во многих случаях – криминальными) структурами. В рассматриваемом случае легитимный инфорсмент хозяйственных прав в большой степени реализуется в рамках заведомо неправового пространства.

Совершенно очевидно, что частная система инфорсmenta требует сравнительно больших затрат. И хотя в некоторых случаях частные организации могут довольно эффективно решать задачи инфорсmenta, ясно, что повсеместное распространение таких систем не может считаться желательным ни с социальной, ни с экономической точек зрения. Сами процедуры частного инфорсmenta могут вступать в прямой конфликт с законами и моралью. Все дело в том, однако, что именно недостаточность публично-правовой системы инфорсmenta вызывает к жизни частный инфорсмент, поэтому в переходной экономике государственная и частные системы инфорсmenta как бы органично дополняют друг друга.

Более того, в качестве частного агента, осуществляющего функции защиты и инфорсmenta прав собственности, могут выступать не только криминальные группировки, но и служащие государственных организаций. Ограничимся лишь одним примером. В переходной экономике чрезвычайно широкий размах получает криминальный рэкет. Опросы свидетельствуют, что до 40 % руководителей предприятий лично сталкивались со случаями рэкета, вымогательства, с попытками поставить предприятие под контроль преступных группировок (Косалс, 1999, с. 48). В подобных условиях большинство предпринимателей остро ощущает необходимость защиты своего имущества и своих текущих операций (необходимость “крыши”)²².

Для мелких и средних предпринимателей такую “крышу” часто обеспечивают криминальные группировки различного рода, для крупных компаний собственные службы безопасности и охранные агентства. В последнее

²² 76% опрошенных владельцев магазинов в Москве отметили необходимость расходования денег на “поддержание крыши” (в Варшаве – 6%), – см. Frye, Shleifer, 1997.

время, однако, нелегальными, но достаточно надежными защитниками и лоббистами бизнеса становятся и сами работники органов правопорядка²³.

Однако функционирование милицейской “крыши” все же не вполне вписывается в рыночную систему частного инфорсменталитета: такая защита представляется в первую очередь и в наибольших масштабах не тому, кто больше заплатит, а “своим” людям и наиболее тесно связанным с “защитниками” компаниям (Сафонов, 2000, с. 112). Понятно, что подобные частные услуги могут осуществляться лишь за счет услуг по защите имущества, оказываемых остальным собственникам в “общем порядке”.

В результате формируется чрезвычайно расточительная и неэффективная система, в рамках которой огромный аппарат государственных органов правопорядка дополняется невероятно разросшимися службами безопасности крупных корпораций, частными охранными агентствами и к тому же обе системы одновременно сотрудничают и соперничают с многочисленными криминальными группировками. В подобных условиях особенно трудно отличить легальные методы защиты собственности и принуждения нарушителя условий контракта к выполнению своих обязательств от незаконных²⁴.

1.4. Несовершенная система инфорсменталитета: некоторые экономические последствия

Тенденция к отказу от “плотной опеки” государственной собственностью в Советском Союзе обнаружилась уже во второй половине 80-х гг. Проводившиеся реформы по расширению прав социалистических предприятий были, разумеется, недостаточно действенны для того, чтобы сделать предприятия, остающиеся в рамках прежней централизованной системы, хотя бы частично независимыми и реально заинтересованными в эффективном хо-

²³ “...Определенная связь бизнеса с работниками МВД и иных органов наблюдалась еще в советские времена... Однако к концу 1990-х годов ситуация принципиально меняется: нелегальные услуги работников охраны порядка используют легальные предприниматели, причем речь идет уже не об оплате невмешательства, а о выполнении за плату того, чем эти работники должны были бы итак заниматься по долгу службы” (Латов, 2001, с. 178).

²⁴ В качестве общего примера можно привести историю некоторых крупнейших банков 90-х гг.: длинная цепь злоупотреблений и мошеннических действий по уводу денежных средств в “теневую” экономику, многолетние судебные процессы, банкротство почти полностью опустошенных банков и сопровождавшие все эти действия кровавые криминальные разборки – все это может служить наглядной иллюстрацией отсутствия действенной системы инфорсменталитета, недостаточной защиты прав вкладчиков, а также подавляющего большинства акционеров банка.

зяйствовании, но они сильно расшатали прежнюю систему партийно-административного контроля за присвоением доходов, а в некоторых случаях даже активов государственного предприятия. С конца 80-х гг. развернулся массовый процесс вывода активов и фактической экспроприации предприятий, формально остававшихся в государственной собственности²⁵. В ходе последующей массовой приватизации принимались новые законы и постановления, легализовавшие частную собственность. Однако система новых норм оставалась фрагментарной, в ней продолжали существовать многочисленные “зазоры”, сохранявшие возможность увода средств с предприятий, формально переходивших в собственность “трудовых коллективов”.

Таким образом, процессы массовой приватизации с самого начала содержали в себе возможность частной экспроприации многих совладельцев приватизируемого имущества. Поскольку источники подобного накопления все же не могли считаться вполне легальными, а инвестиционный климат в российской экономике оставался весьма неблагоприятным, большая часть выводимых ресурсов направлялась за границу (у фирм-экспортеров, оказывавшихся центрами накопления, — оставалась за границей), чаще всего в фирмы, открытые специально для указанной цели в оффшорных регионах.

Вплоть до настоящего времени руководители крупных корпораций на каждом шаге своей деятельности решают вопрос о размещении центра тяжести в процессах накопления: одним полюсом оказывается накопление капитала (преимущественно в реальной форме) в российской экономике, а другим — перевод по крайней мере части денежных средств в оффшорные фирмы (на оффшорные счета). Оба полюса в процессе принятия решения могут фигурировать не только как взаимодополняющие компоненты единой стратегии, но и как конкурирующие между собой варианты различных стратегий.

Когда намечается тенденция к перехвату корпоративного контроля соперниками, которые располагают, скажем, более тесными связями с местными властями и сравнительно большим административным ресурсом или когда сумма официальных и неофициальных поборов превосходит некоторый предел, максимально возможная часть ресурсов выводится за пределы страны. Это, разумеется, серьезно тормозит процессы накопления, а подчас и воспроизводство реального капитала. Вплоть до настоящего времени развитие многих приватизированных компаний, унаследовавших основные производственные здания и оборудование от “дореволюционной” экономики,

²⁵ Формы нелегального присвоения, использовавшиеся при экспроприации государственных предприятий, описаны, например, в (Solnick, 1998).

“блокируется – как отмечает П. Карпов, – интересами вывода капитала” (Карпов, 2001, с. 92). При несовершенной системе инфорсмента прав собственности и широком распространении коррупции последовательность подобных операций, по существу означающих экспроприацию остальных акционеров и кредиторов (а также соответствующее сокращение налоговых доходов государства), остается труднодоступной для официального контроля и регулирования.

Между тем невозмещаемое потребление (постепенное “проедание”) капитала и утечка доходов представляют собой особенно острую проблему для переходной экономики. Дело в том, что норма сбережений, формируемых на базе личных доходов, в силу ряда причин, по крайней мере на начальных стадиях перехода к рыночной экономике, обнаруживает устойчивую тенденцию к снижению. Анализ статистики денежных потоков показывает, что роль населения в кредитовании остальных секторов экономики в 2000 г. оказалась существенно ниже, чем в 1996 г.²⁶ Сбережения российского населения, привлеченные финансовыми институтами, в 2000 г. составили около 2 % ВВП (против 3,1 % в 1995–1997 гг.). Интенсивная инфляция, кризисные потрясения финансовых рынков и “отрицательное” накопление, связанное с необходимостью погашения внешних долгов, придают проблеме недостаточного накопления капитала особую остроту.

Вместе с тем несовершенный инфорсмент прав собственности и контрактных прав неизменно оказывался одним из барьеров, препятствовавших привлечению капитала из-за рубежа. Объем капитала, притекавшего в Россию в форме прямых иностранных инвестиций на протяжении 1992–1999 гг., не только был почти в 15 раз меньше, чем приток прямых инвестиций в Китай, но значительно уступал аналогичным показателям, рассчитанным для Польши, Таиланда или Чили, а по размерам инвестиций на душу населения Венгрия почти в 15 раз превосходила Россию. Большинство международных рейтинговых компаний отмечает, что неудовлетворительный инвестиционный климат, характеризовавший российскую экономику, в немалой степени определялся произволом местных органов власти, явной предвзятостью судебных инстанций, недостаточной защитой прав собственности и прежде всего прав “внешнего” инвестора. Примечательно, что, сравнивая степень решительности при перестройке хозяйственного законодательства и содержание изменений, вносившихся на протяжении последнего времени в Гражданский кодекс, эксперты Мирового банка оценивают российскую

²⁶ Оценки на основе данных, приводимых в монографии “Обзор экономической политики” 2001.

экономику в своих рейтингах значительно выше, чем по эффективности *реализации* принятых законов.

В последнее время исследователи все чаще приходят к заключению, согласно которому важнейшую роль в обеспечении Парето-оптимальной аллокации ресурсов должны играть не столько конкурентные торги, предшествующие заключению контракта, сколько действенная система инфорсмент-а контрактных прав и обязанностей (см., например, Johnson, McMillan, Woodruff, 2002). Как явствует из приведенных выше соображений, указанный вывод в наибольшей степени относится к постсоциалистическим странам, остро нуждающимся в налаживании благоприятного инвестиционного климата и организации эффективного корпоративного управления. Более того, как свидетельствуют расчеты, ненадежная система инфорсмента влечет за собой отказ международных партнеров даже от торговых сделок (см. Anderson, Marcoullier, 2001).

Отсутствие механизмов эффективного инфорсмента и действенных процедур банкротства открывает возможности для появления специфических институциональных норм и процессов, отбрасывающих экономику к более ранним стадиям рыночного развития. Речь идет, в частности, о массовом переходе время от времени к бартерным сделкам, о требованиях обязательных достаточно крупных залогов при получении ссуды и предоплаты при покупках, о принудительных списаниях денежных средств со счетов заемщика в счет погашения просроченных долгов и т. п.

Существенные препятствия, мешающие формированию благоприятного инвестиционного климата, создает и непрозрачность складывающихся отношений собственности. Так, скрытые связи (в рамках бизнес-группы) между промышленными предприятиями и банками делают возможной, как отмечалось выше, экспроприацию акционеров и вкладчиков банка в результате вывода средств из банка в форме льготных ссуд, покупки неликвидных ценных бумаг и т. д. В подобных условиях отсутствие достаточной защиты прав собственности и контрактных прав на практике означает резкое увеличение инвестиционных рисков.

Вместе с тем функционирование рынка корпоративного контроля при недостаточно действенной системе инфорсмента наталкивается на барьеры, препятствующие оптимальному распределению собственности. Выше уже отмечалось, что недостаточно четкое определение прав собственности и несовершенная система инфорсмента могут просто отпугивать наиболее эффективных инвесторов. Менее эффективный предприниматель может оттеснить более эффективного собственника от контроля, прибегнув, напри-

мер, к размыванию его доли в акционерном капитале. Предвзятые решения различных инстанций (местных органов законодательной, исполнительной или судебной власти) могут лишить смысла все иски эффективного инвестора относительно нарушения условий, предусмотренных ранее заключенными контрактами.

Нетрудно показать, что степень защиты прав собственности и контрактных прав влияет и на условия эмиссии ценных бумаг: чем более надежно защищаются указанные права, тем ниже издержки привлечения капитала (*cost of capital*) и тем более интенсивное развитие – при прочих равных условиях – получают финансовые рынки. Указанный вывод неплохо согласуется с результатами ряда эмпирических исследований (см. LLSV, 1997; Lombardo, Pagano, 1999). Роль механизмов инфорсментов прав собственности и контрактных прав в обеспечении бесперебойного функционирования финансовых рынков более подробно рассматривалась в предшествующих разделах.

Между тем некоторые характеристики развития финансовых рынков (такие как совокупный объем выданных кредитов, общая капитализация фондового рынка и др.) могут использоваться в качестве одной из независимых прогнозных переменных (“предикторов”), которые позволяют предсказывать темпы долгосрочного – скажем, на период от 10 до 20 лет – экономического роста (см. King, Levine, 1993a, b). Результаты многочисленных эмпирических исследований, проведенных в последующий период (Levine, Zervos, 1998; Demirguc-Kunt, Maksimovic, 1998; Carlin, Mayer, 1999; Beck, Levine, Loayza, 2000 и др.), по-видимому, позволяют утверждать, что углубление “финансового измерения” экономики (“*financial deepening*”) при прочих равных условиях существенно способствует повышению хозяйственной активности²⁷.

Оставаясь в рамках довольно естественных предположений, нетрудно вывести также следующее соображение: “норматив” рентабельности частных капиталовложений – ссудный процент (при прочих равных условиях, разумеется) должен быть выше в стране с более надежной защитой прав собственности, так как сравнительно большим окажется инвестиционный

²⁷ Любопытно следующее обстоятельство: темпы развития тех отраслей, которые особенно сильно зависят от акционерного финансирования, чаще всего не обнаруживают существенной корреляции с масштабами фондового рынка, тогда как темпы роста всей экономики в целом обнаруживают весьма существенную положительную зависимость. Это может означать, например, что приобретение прав собственности (адекватно защищенных!) играет особую роль в оптимальной аллокации рисков, связанных с осуществлением капиталовложений (см. Rajan, Zingales, 1998).

спрос на заемные средства. Новые эмпирические исследования (Wurgler, 2000), по-видимому, согласуются с гипотезой, согласно которой в странах с более надежной защитой прав собственности достигается лучшая аллокация ресурсов, и финансовые средства направляются в проекты, обеспечивающие сравнительно большую производительность капитала.

Наконец, любопытный вывод сформулирован в работе (Johnson, Boone, Breach, Friedman, 2000). В странах, в которых контрактные права и права частной собственности хуже защищены, финансовая система оказывается менее стабильной (более “хрупкой”, *fragile*); в таких странах последствия валютно-финансовых кризисов приобретают особенно драматический характер.

Главные выводы авторов основаны на изучении опыта финансового кризиса в 25 странах с развивающимися финансовыми рынками (6 стран Латинской Америки, 10 стран Юго-Восточной Азии, 4 страны Центральной и Юго-Восточной Европы и др.). Индекс инфорсmenta контрактных прав²⁸ оказался важной и высокосущественной (логической) переменной (*dummy*): в соответствии с указанными расчетами, увеличение индекса (то есть совершенствование инфорсmenta) на один пункт, что соответствует, например, переходу от институциональных условий, характеризующих ситуацию в Малайзии, к условиям Сингапура, при прочих равных условиях повлекло бы за собой уменьшение кризисного падения валютного курса примерно на 5–6 %. Не менее значительными по своим масштабам оказывались последствия, вызываемые переходом к более современной системе инфорсmenta прав собственности.

Таким образом, эконометрический анализ потрясений валютно-финансовой системы, имевших место на протяжении 90-х гг., показывает: специфические черты, отличавшие кризисы в странах с развивающимися финансовыми рынками от финансовых кризисов в развитых странах, в немалой степени связаны с несовершенством экономических и правовых механизмов инфорсmenta, с недостаточной защитой прав собственности и контрактных прав. Наглядной иллюстрацией таких отличий могло бы служить, например, уже упоминавшееся выше банкротство многих крупнейших частных банков России, означавшее по существу экспроприацию миллионов

²⁸ В работе рассматривались прежде всего контракты, заключенные владельцами предоставленных фирме финансовых ресурсов и менеджерами соответствующих компаний-заемщиков.

вкладчиков и акционеров, массовый отказ от платежей, а вместе с тем драматическое падение рыночных курсов государственных и частных ценных бумаг и обесценение национальной валюты.