

## Когда нельзя, но очень хочется: Корни нестабильности собственности в России

Дэвид Вудрафф  
Центр Дэвиса по изучению России и Евразии  
Гарвардский университет  
dmwoodr@fas.harvard.edu  
www.people.fas.harvard.edu/~dmwoodr

21 июня 2005

Сегодня хотелось бы поговорить о верховенстве закона, но в несколько необычном ключе. Обычно странам, представляющим интерес для крупных международных инвесторов, приходится выслушивать нравоучительные лекции об исключительной важности для экономического развития верховенства закона и прав собственности. Россия тоже не избежала этой участи. Лекции эти могут читаться академическими экономистами, представителями инвестиционных фондов, государственными деятелями или даже политологами—но по содержанию они все чрезвычайно похожи. Примеров уйма, но давайте возьмем злободневный—апрельский визит госсекретаря США в Москву. После вылета она объяснила журналистам, о чем же она беседовала с российскими коллегами:

*То, как [дело Юкоса] отныне будут решать, то, как оно решится—люди будут пристально следить за этим в ожидании сигналов о том, что действительно существует верховенство закона в России. ... Правила должны быть понятными, непротиворечивыми, последовательно применяемыми в течение времени и в разных ситуациях.*

*... Как я считаю, [российские власти] понимают, что после дела Юкоса и других случаев возникла некоторая растерянность относительно вопросов **инвестиций, верховенства закона, экономического развития**; понимают, что они должны укрепить уверенность внешнего мира в приверженности России идее верховенства закона, в том, что закон не станет орудием борьбы против иностранных инвесторов.* Как американцу, мне не очень приятно слушать подобные сентенции про верховенство закона от представителя администрации, которая специально держит пленных в оффшорных зонах с тем, чтобы американское законодательство не мешало проведению допросов с пытками. Однако лицемерие американской президентской команды не является моей темой сегодня.

Моя тема иная. Преобразование советских предприятий в российские акционерные общества началось более десяти лет тому назад. Однако до сих пор права собственности акционеров являются поводом острейших конфликтов. Активы, которые, как казалось, обрели владельцев всерьез и надолго, подвергаются новому переделу. Вместо того, чтобы предписать верховенство закона как спасение от всех экономических бед, сегодня мне бы хотелось поразмышлять о причинах трудностей с установлением верховенства закона в России, в частности, о причинах затянувшейся нестабильности акционерной собственности.

Исхожу из того, что стабилизация собственности требует наличия такой системы защиты прав собственности, которая способна противостоять материальному интересу

потенциальных захватчиков собственности. Если интерес этот по каким-то причинам резко усиливается, доселе эффективные защитные механизмы могут оказаться недостаточно крепкими. Логику аргумента можно проиллюстрировать следующим примером. Вот, предположим, было яйцо простое, которое особенно беречь и не надо. Кому интересно его украсть? А если оно внезапно превратилось в золотое? Тогда требуемые меры охраны яйца становятся совсем другими. Когда ценность активов подвергается таким трансформациям—когда простые яйца становятся золотыми, или наоборот, тогда изменившиеся обстоятельства способны сломать сложившуюся систему защиты собственности. Таким образом, именно в частых скачках ценности активов стоит искать причины нестабильности прав собственности. Это тезис, который я буду сегодня защищать на материалах современной российской истории.

Для начала, стоит подчеркнуть насколько радикально данная точка зрения отличается от «теории» роли закона в экономике, предлагаемой в рамках риторики о «верховенстве закона». О теории здесь говорю вполне уместно, кстати. Можно было бы цитировать целую школу американских исследований, так называемый «новый институциональный экономикс», излагающих в более премудренных формах те же идеи. Если кому интересно более основательно вдаваться в научную литературу, буду рад это сделать потом. Первое утверждение этой «теории» -- государство всемогуще и может легко управлять частными интересами.

На первый взгляд может показаться маловероятным, что аргумент в защиту частной собственности основывается на подобном утверждении. Может показаться еще менее вероятным, что школа *экономической* мысли может утверждать подобное.

Однако, логика их суждений сводится именно к этому. В основе этой логики лежит предположение, что законы и способы их применения влияют на расчеты и действия людей. А из этих действий, в свою очередь, складывается определенный общественный и экономический порядок. Соответственно, при стабильных законах, применяемых универсально, без исключений, люди считаются с законом, на него рассчитывают. Получается, что законы соблюдаются, что, в свою очередь, создает благоприятные условия для инвестиций. Но когда законы часто меняются или применяются избирательно, инвесторы пугаются, и нарушения законодательства или злоупотребления им становятся распространенным явлением.

Вроде все логично. Однако, данный подход скрывает один принципиальный момент.

На этом слайде отражена простейшая истина: то, что люди делают, зависит в первую очередь от их *стремлений*, а только потом от законов или действий правоохранительных органов и судебной системы. Представим себе закон, запрещающий кражу тухлых яиц. Согласитесь, что повсеместное соблюдение данного закона не вызывает сомнения—какими бы ни были неэффективными правоохранительные органы, каким бы ни было продажным судейство, какая бы культура правового нигилизма ни была присуща народу или властям. Никто не станет красть тухлые яйца, потому, что воняют скверно. Закон в данном случае соблюдается, поскольку нет стремлений или причин его нарушать. Однако, если обращать внимание только на причинно-следственные связи, указанные в верхнем ряду таблицы, защита тухлых яиц приравнивается к защите яиц Фаберже. Ведь если абстрагироваться от ее привлекательности для потенциальных воров, какая именно собственность защищается неважно. Если собственность не крадут, значит—это закон поработал. И в этом

случае государство выглядит хотя бы потенциально всемогущим, поскольку абсолютно все действия людей свидетельствуют либо об авторитете закона или мощи правоохранительных органов, либо об их отсутствии.

К вопросу о характере риторики верховенства закона мы еще вернемся. Остановимся пока на простой идее о том, что закон не нарушается, если незачем. Эта обыденная истина помогает понять, почему форма приватизации, избранная в России, породила такое множество острых конфликтов между акционерами. Почему нормативные акты о совместном управлении акционерным обществом, получении прибыли пропорционально количеству акций, не стали такими законами, запрещающими кражу тухлых яиц? Давайте совершим краткий обзор эволюции крупных акционерных обществ России. Конечно, ввиду ограниченности времени придется делать это с упрощениями. Надеюсь, что на недопустимые упрощения вы укажете в прениях.

Приватизация создала распределение акционерной собственности практически предопределяющее конфликты. При стандартной пост-приватизационной ситуации, инсайдеры, фактически руководящие предприятием, стали мажоритарными акционерами тоже. Нормативные акты предписывали мажоритариям/инсайдерам совместно управлять предприятием с аутсайдерами, купившими акции на аукционах.

Но: зачем инсайдерам/мажоритариям делиться управлением и прибылью?

Миноритарные акционеры не вносили капиталы для развития АО при покупке акций, и оценки стоимости фирм на вторичном рынке были смешные. Более того, миноритарии чаще всего были просто случайно попавшими на аукцион людьми, не партнерами по бизнесу; их обижать было не страшно. Так что, кроме требований закона, практически незачем было делиться с ними управлением и доходами. И не делились. Обделенным оставалось либо отчаиваться и продавать по низким ценам, либо пытаться захватить предприятия при помощи разных хорошо известных вам приемов.

Пост-приватизационные конфликты в конечном итоге, через пять-семь лет, разрешились, но не потому, что законы внезапно заработали. Иногда разрешению этих конфликтов способствовала «притирка» отношений собственности к производственно-коммерческим отношениям. Создатели ФПГ стремились объединить технологические цепочки в единые холдинговые компании, так что имущественные отношения закрепляли бы сотрудничество, и наоборот. Но существеннее было другое. Просто исчезли акционеры, права которых стали причиной конфликтов. Как известно, нет человека — нет проблемы. Миноритарии вытеснялись. Отыскались способы проведения допэмиссий и консолидации акций с обязательной продажей «малых» пакетов.

Случилось ли это потому, что власти недостаточно хлопотали о защите прав миноритариев? Таков был расхожий аргумент. Но сравните аналогичный вопрос: провалилась ли антиалкогольная кампания 80-х из-за того, что власти плохо боролись с самогонщиками? Ответ здесь, очевидно, отрицателен — нереально было полагать, что можно раздавить столь прибыльный бизнес. И почти в такой же степени было нереально ожидать, что один лишь закон, каким бы хорошим он не был, заставит реальных управленцев предприятий признать права акционеров, которые предприятию ничего не давали.

Мой пример с самогонщиками может Вам показаться неактуальным — ведь там речь идет о криминале, об очевидном нарушении законов, а в нашем случае похоже, что законы, защищающие миноритариев, не столько нарушали сколько обходили. Коли

так, можно было бы сделать вывод, что проблема возникла из-за того, что законы плохо написали, оставили лазейки. Однако, я бы оспорил эту точку зрения. Надо смотреть на то, откуда лазейки берутся. Русская пословица гласит: если нельзя, но очень хочется, то можно. И закону действительно очень трудно говорить твердое «нельзя» мощному хотению, подкрепленному материальными ресурсами. При громадном объеме законодательства, бесконечном количестве потенциально существенных юридических обстоятельств, и плодovitой фантазии адвокатов, хотения плюс ресурсы почти всегда позволяют найти лазейки в законе. Закрывание наиболее очевидных лазеек может и увеличивает количество ресурсов, требуемых на поиски замен. Но если очень хочется закон обойти, это не барьер. Можно предложить альтернативный вариант упомянутой пословицы, на этот раз в виде обобщения: чем дороже мириться с законом, тем закон дырявее.

В данной ситуации, признавать права миноритариев было очень дорого, и допэмиссии и консолидации стали лазейками, позволяющими на законном основании их вытеснить. Иногда кажется, что все, кому не лень, жалуются на низкое качество, противоречивость, или даже безграмотность российского хозяйственного законодательства. Но не стоит забывать, что подобные изъяны обнаруживаются только тогда, когда кому-то надо. «Лазейки» появляются не сами по себе. Лазейку находит ищущий. А ненужные лазейки и противоречия остаются достояниями книжных полок юрфаков. После-приватизационная структура распределения акций сделала определенные лазейки нужными и ценными, и они нашлись.

Принцип, что «дырявость» закона зависит от ценности искомых лазеек, также приобретает большое значение, когда ценность эта меняется. Здесь уместно рассмотреть события, последовавшие за кризисом 98-го года. В первые годы после кризиса, так называемые «заказные банкротства» стали распространенным способом недружеского поглощения предприятий. Для объяснения этого явления обычно ссылаются на закон о банкротстве '98-го года, позволявший поглощающим структурам начать процедуру банкротства против воли ликвидного должника. Но дело здесь опять-таки не только в законе. Большая девальвация сделала рублевую кредиторскую задолженность экспортирующих предприятий чрезвычайно дешевой по отношению к долларовым экспортным доходам. В таких условиях неудивительно, что искались способы дешевые долги превратить в ценную собственность. Игра стоила свеч. Дырявость закона о банкротстве оказалась пропорциональна стоимости вопроса. Называли закон о банкротстве «худшим законом России»--но он бы им не стал без соответствующих внешних условий.

Вчера в редакции «Эксперта» это утверждение подверглось критике, и пожалуй, оно должно сопровождаться увилистыми оговорками, от перечисления которых пока вас избавлю. Если будет интересно, готов развивать эту тему в прениях.

Из вышесказанного не стоит делать вывод, что закон в принципе не может надежно защищать собственность. Надо просто правильно представлять себе характер этой защиты. Поможет здесь опять аналогия. Для надлежащей защиты яиц Фаберже от воров нужны системы сигнализации, барьеры, автоматчики и прочее. Но яйца куриные можно смело держать в холодильнике за обыкновенной дверью обыкновенной квартиры. Для защиты собственности надо закрывать те лазейки в законе, использование которых является выгодным исходя из конкретных обстоятельств и

соотношений стоимости. Заккрытие это может произойти не только через изменение законодательства, но также через устранения юридической уязвимости на уровне конкретного предприятия.

К началу 2003-го казалось, что эволюционный процесс, начатый приватизацией, приходил к концу. Закрывались лазейки, ранее способствовавшие переделу собственности. Акционерные общества достались тем, кто был способен выстраивать успешные линии их защиты за счет юридического профессионализма, административного ресурса, или отдела безопасности. Образно говоря, яйца Фаберже были распределены по сейфам. Редакционная статья из *Ведомостей* достаточно хорошо передает настроение того времени:

*В России созданы и успешно действуют особые экономические зоны. ... Инвестиционный климат в них, кажется, вполне устраивает дотошные иностранные компании. Называются эти оазисы финансово-промышленными группами. ... ВР, приобретая ТНК, купила не только ее запасы и финансовые потоки. К этим заурядным активам прилагается инфраструктура "особой зоны": система налоговой оптимизации, аппарат PR, GR, служба безопасности, политическое влияние, "доля" в РСПП и проч. ... Все это снижает главный российский риск - риск немотивированного государственного вмешательства.*

*Особые зоны предполагают стабильность в отношениях с государством. ФПГ, привлекающие иностранных партнеров, в состоянии ее обеспечить хотя бы на несколько лет. Вероятность того, что правительство увеличит ренту с тех же нефтяников, невелика. ...*

*«От редакции», Ведомости, 18/2/2003*

Наверное, можно было бы найти много причин, по которым эта картина так быстро потеряла актуальность, но я подчеркну лишь одну из них—она и существенна, и иронична. Вот сейф защищает стоимость содержимого, но ее конечно не изменяет. А стоимость актива, приносящего доход, растет по мере увеличения срока, в течение которого доход ожидается. Таким образом, защищенность такого актива меняет его ценность, позволяет его «капитализацию»—конвертацию будущих доходов в сиюминутное богатство.

И именно этот процесс начинался в 2002-2003-ом. Тех, кто сумел овладеть крупной собственностью и отстроить систему ее защиты, фондовый рынок награждал громадным ростом состояний через увеличение цен на акции. Капитализированную стоимость накопленной и защищенной собственности тоже начали реализовывать через ее продажу иностранным фирмам.

Однако, с ростом капитализации крупных фирм, потенциальная доходность их перехвата также росла. (Тут цены на нефть тоже «постарались».) Стало дороже мириться со сложившимся распределением собственности. И в юридической защите собственности обнаружили новые дыры. Ими воспользовались в деле Юкоса. Воспользовались неуклюже, с шумом, на глазах у публики, под свист респектабельных представителей западного мира. Многие получили впечатление, что дыры не столько обнаруживали в законе, сколько в нем прорезали. Но работали именно через закон, с целью не уничтожения прав собственности, а их перераспределения. Акция эта была беспрецедентна в новой России и по сложности, и по требуемой координации между

разными ведомствами, и скорее всего по дороговизне. Но игра стоила свеч. Вот еще одна цитата из «Ведомостей»:

*Вариант с IPO “Роснефти” вызвал у рынка лишь недоумение. Представитель одного из крупных западных банков, который кредитовал “ЮКОС” и “Роснефть”, назвал такой вариант “издевательством”. “Нас фактически заставляют дважды купить один и тот же актив: “Юганскнефтегаз”. Мы ведь уже покупали акции “ЮКОСа”, – напоминает он.*

*Миллиарды для “Газпрома,” Ведомости 18/5/2005*

На самом деле представитель банка недосчитал. Речь идет как минимум о третьей покупке актива. Ведь наверняка среди тех, кто покупал акции Юкоса в новом веке, были и обиженные миноритарии Юкоса девяностых годов. Так что нет причин думать, что и третья покупка не состоится. Даже если цена не дотянет до цены второй покупки, будет что делить. История показывает впечатляющую способность обделенных инвесторов прощать прошлые грехи ради новой прибыли, в чем Россия имела возможность вновь убедиться после 98-ого года.

Думается, что признаки предкапитализационной борьбы, попытки делить предполагаемые доходы от капитализации, на лицо не только в наиболее нашумевшем деле. Не привожу никаких доказательств этой точки зрения на последние конфликты, однако было бы рад услышать ваши мнения или опровержения.

Я пока доказывал, что корни конфликтов вокруг акционерной собственности в России, ее уязвимости не стоит искать ни в пресловутых недостатках законодательства, ни в кажущейся слабости регулирующих органов, ни в якобы распространенной продажности судейства, ни в инкриминированном российским властям правовом нигилизме. До той степени, в которой названные явления существуют, они являются производными. Вместо них, я предложил обращать внимание на материальные стимулы, которые подталкивают к уважению или попиранию прав собственников. До тех пор, пока эти стимулы резко меняются, стабилизация прав собственности вряд ли возможна.

Значит ли это, что и нынешняя волна передела собственности в России не последняя? Ответ на этот вопрос в большой степени зависит от того, как будет организована новая капитализация отобранных активов. Возможность закончить с циклом переделов есть. Здесь вопрос о распределении образовавшегося «нового» капитала при повторной продаже активов станет ключевым. Надо избежать создание еще одной ситуации, при которых мощные попытки отобрать собственность станут неизбежными. Следует стараться организовать ситуацию так, чтобы заинтересовать в стабилизации собственности те силы и ведомства, которые способны на организацию еще одного передела. Вполне реально, что частичное государственное владение может сослужить стабилизирующую роль.

В заключении хотел бы вернуться к штампам о верховенстве закона, с которых я начал выступление. Почему столь неубедительная интерпретация роли закона при капитализме демонстрирует такое долголетие, так часто становится отправной точкой критики постсоциалистических и развивающихся государств? Полагаю, основная

причина - в удобстве риторики верховенства закона для защиты специфических интересов. Во-первых, она ставит знак равенства между прошлым и будущим. Власти не должны отбирать Юганск у Юкоса сегодня, дескать, поскольку все инвесторы решат, что подобное может случиться с их собственностью завтра, и предпримут соответствующие действия.

Чтобы понять, почему не следует признать данный довод нейтральным, стоит провести параллель с тем оправданием наказания, которое выражается в пословице «чтобы другим неповадно было». Это оправдание не имеет ничего общего со справедливостью. В принципе, абсолютно необязательно, чтобы наказуемый был действительно виновен, «чтобы другим неповадно было». Главное, чтобы другие верили, что он виновен.

Призыв защищать права конкретного собственника «чтобы другим не страшно было инвестировать» точно так же уходит от вопроса обоснованности владения активами в конкретном случае. Вместо конкретного собственника—предположим, несимпатичного—перед нами встает фигура другого, идеального собственника, мечтающего лишь о том, чтобы приращивать богатство инвестициями, и защита легитимной собственности которого является предпосылкой его вложений на благо экономики. Неважно, соответствует ли конкретный собственник этому образу, если с его судьбой потенциальные собственники будут идентифицировать свою.

Другими словами, когда «верховенство закона» оправдывают необходимостью обеспечения уверенности инвесторов в завтрашнем дне, закон, как ни парадоксально, уходит на второй план, уступив верховенство мнению инвестиционного сообщества. Это тоже явствует из приведенных слов госсекретаря Райс, когда она говорит о важности «сигнала» и указывает на пристальное внимание к делу Юкоса, отсутствие уверенности у мира и так далее

Заметьте, я тут не говорю о том, правомочны или нет действия российских властей по отношению к Юкосу, я просто говорю о том, что это не тот критерий, который применяет госпожа Райс для оценки данного дела.

В этом контексте важно вспомнить реакцию обделенных миноритариев на действия мажоритариев/инсайдеров после приватизации. Миноритарии, особенно иностранцы, тогда тоже прибегали к риторике «верховенства закона». Если сформулировать их позицию без красивых слов о незыблемых правах собственности, она сводилась к следующему: мы купили эти активы дешево, сейчас, чтобы они подорожали, хотелось бы, чтобы государство поработало. А почему государство должно такую щедрость проявлять по отношению к инвесторам? А потому, рассуждали миноритарии, что без этого никто не будет вкладывать средства в Россию, все решат, что российский закон—дышло, на него нельзя рассчитывать. Будет «сигнал» что в России нет верховенства закона, и реакция на этот сигнал стране дорого обойдется. При этом тот факт, что положительный сигнал будет чрезвычайно выгодным миноритариям несколько терялся из виду.

Словом, риторика «верховенства закона» идеально подходит для попыток увеличить влияние портфельных инвесторов (способных быстро реагировать на «сигналы») и легитимировать их доходы. Неудивительно, что разработка «экспортной версии»

риторики о верховенстве закона совпала с большим увеличением международных портфельных инвестиций в 90-ых.

Не хотелось бы заканчивать на столь циничной ноте. Идеи равноправия перед законом, устранения произвола, объективного, непредвзятого судейства являются великими достижениями человеческой цивилизации. Даже если нет страны в мире в которой эти идеалы полностью реализуются, стремление их реализовать само по себе играет положительную роль. Однако, стремление это гаснет когда от закона ждут большего, чем он может дать. Закон способен управлять человеческими действиями только в ограниченной степени. Законы, не отражающие этот факт, нарушаются и обходятся, становятся рассадниками цинизма—точно так же, как идеалы применимы лишь для защиты узких интересов. Приближение к настоящему верховенству закона возможно только при ясном понимании того, что это верховенство никогда не будет абсолютным.