

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

Р.И. Капелюшников, Н.В. Демина

**РИСКИ НЕСТАБИЛЬНОСТИ
СОБСТВЕННОСТИ В РОССИЙСКОЙ
ПРОМЫШЛЕННОСТИ**

Препринт WP3/2011/01

Серия WP3

Проблемы рынка труда

Москва
Высшая школа экономики
2011

УДК 330.111.62

ББК 65.011

К 20

Редактор серии WP3
«Проблемы рынка труда»
В.Е. Гимпельсон

Капелюшников, Р. И. Риски нестабильности собственности в российской промышленности : препринт WP3/2011/01 [Текст] / Р. И. Капелюшников, Н. В. Демина ; Высшая школа экономики. — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. — 64 с. — 150 экз.

Исследование посвящено оценке рисков перераспределения собственности в российской экономике. На основе данных выборочного обследования российских промышленных предприятий, проведенного в 2009 г., конструируются количественные показатели нестабильности собственности и анализируется их вариация как по источникам риска, так и по типам предприятий. С помощью эконометрического аппарата выявляются факторы, определяющие перераспределительные риски, и оценивается влияние этих рисков на характеристики инвестиционной и инновационной активности предприятий. В работе делается вывод, что российская экономика продолжает функционировать на чрезвычайно шатком фундаменте из размытых и плохо защищенных прав собственности и что в этих условиях получение собственниками отдачи от любых инвестиционных и инновационных проектов, рассчитанных на длительную перспективу, оказывается крайне проблематичным.

УДК 330.111.62

ББК 65.011

Kapelyushnikov, R. I. Insecurity of property rights: the case of the Russian manufacturing : Working paper WP3/2011/01 [Text] / R. I. Kapelyushnikov, N. V. Dyomina ; Higher School of Economics. — Moscow: Publishing House of the Higher School of Economics, 2011. — 64 p. — 150 copies.

The paper attempts to estimate expropriation risks for shareholders in the Russian economy. On the basis of the survey of nearly 1000 manufacturing firms which was conducted in 2009 a series of special «ownership insecurity indices» is constructed and their variation by types of risks and firms is analyzed. Using various econometric techniques the study examines major determinants of ownership insecurity and evaluates its impact on firms investment and innovative activity. The analysis shows that the Russian economy continues to operate on a shaky basis of attenuated and insecure property rights and that under such condition incentives for economic agents to invest in any long-term projects turn out to be inevitably weak.

Препринты Высшей школы экономики
размещаются по адресу: <http://new.hse.ru/org/hse/wp>

© Капелюшников Р.И., 2011

© Демина Н.В., 2011

© Оформление. Издательский дом
Высшей школы экономики, 2011

1. Введение

Общепризнанно, что одним из наиболее фундаментальных препятствий на пути успешного экономического развития является нестабильность отношений собственности (Alchian, 1978; North, 1981). Когда права собственности не имеют надежного обеспечения, сужается временной горизонт принимаемых решений; уменьшается склонность к инвестициям и инновациям; искажается структура инвестиций; активы начинают переводиться из менее защищенных в более защищенные виды и формы, даже если их эффективность намного ниже. При слабости публичных механизмов защиты прав собственности у участников рынка возникают стимулы к тому, чтобы направлять значительные средства на охрану «своих» и захват «чужих» активов. Ресурсы общества отвлекаются на непроизводительные цели; «созидательные» мотивы экономической деятельности вытесняются «перераспределительными». Тезис о серьезных экономических потерях, возникающих при отсутствии надежно защищенных прав собственности, подкрепляется как убедительными теоретическими аргументами, так и многочисленными эмпирическими свидетельствами; сегодня его можно считать общепринятым.

Для развивающихся и постсоциалистических стран проблема стабильности прав собственности особенно актуальна. Это, в частности, наглядно подтверждается опытом пореформенного развития российской экономики. По мнению многих авторитетных исследователей, огромные трудности, с которыми она столкнулась в ходе рыночных преобразований, в конечном счете объясняются крайне низкой защищенностью прав собственности (Black, Kraakman, Tarassova, 2000; Права собственности, 2009). Результатом приватизации, осуществлявшейся «ударными» темпами, при зачаточном развитии базовых рыночных институтов, стала ситуация общей неурегулированности отношений собственности. Как следствие, переход основной массы активов из рук государства в руки частных агентов не означал окончания процесса перераспределения собственности. Можно сказать, что он перешел в постприватизационную фазу, которая по интенсивности использования разнообразных нелегальных и квазилегальных

методов захвата активов мало отличалась от предыдущей, приватизационной фазы. Не лишено оснований предположение, что затяжной характер трансформационной рецессии в России был во многом связан с исходной размытостью и неопределенностью прав собственности, что делало производительную экономическую деятельность гораздо менее привлекательной, нежели «захватническое» рентоориентированное поведение. И только тогда, когда главные активы были поделены, а степень защищенности прав собственности достигла минимально приемлемых значений, российской экономике удалось, наконец, выйти на траекторию роста.

Однако и в постприватизационный период сложившаяся ситуация с соблюдением прав собственности продолжала оставаться явно неблагоприятной. Даже когда какие-то риски исчезали или утрачивали значение, на их месте быстро появлялись новые. Вопреки заверениям властей об отсутствии у них разработанных планов по пересмотру итогов приватизации, в 2000-е годы государство фактически приступило к политике выборочной ренационализации (самый известный пример — дело ЮКОСа). Одновременно начала активно пропагандироваться, а затем и реализовываться на практике идея создания госкорпораций с полупринудительным включением в их состав многих частных компаний. Дополнительным фактором дестабилизации отношений собственности мог стать разразившийся в 2008 г. финансово-экономический кризис¹.

Межстрановые сравнения подтверждают, что положение значительной части российских собственников, как и прежде, остается крайне уязвимым². Так, согласно индексу защиты прав собственно-

¹ Согласно некоторым оценкам, во второй половине 2000-х годов в России ежегодно происходило по 60–70 тыс. корпоративных захватов (Внутренние механизмы корпоративного управления, 2009, гл. 2).

² Впрямую показатели защищенности прав собственности оцениваются двумя международными организациями — The Heritage Foundation (охватывают период 1995–2010 гг.) и World Economic Forum (охватывают период 2006–2010 гг.). Оценки, публикуемые Фондом «Наследие», определяются экспертно, по результатам анализа законодательства и правоприменительной практики отдельных стран; оценки, публикуемые Всемирным экономическим форумом, рассчитываются исходя из ответов участников специальных выборочных обследований на вопрос: «В вашей стране права собственности, включая права на финансовые активы, плохо определены и не защищены законом (= 1 балл) или ясно определены и хорошо защищены (= 7 баллов)?». Эти данные используются затем в качестве одной из составляющих при построении интегральных индексов — экономической свободы (The Heritage Foundation) и глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum). Наряду

сти Фонда «Наследие» (рассчитывается по 100-балльной шкале; чем выше балл, тем надежнее защищены права собственности), значение этого индекса для России в 2010 г. составляло 25 баллов, что было почти вдвое ниже среднего показателя по всем 180 обследованным странам (44 балла). С таким результатом она входила в группу стран, деливших в этом списке места с 138-е по 146-е (Heritage Foundation, 2010).

Сходную картину рисуют индексы Всемирного экономического форума (рассчитываются по 7-балльной шкале; чем выше балл, тем надежнее защита прав собственности). Так, в 2010 г. с показателем 3,1 балла Россия занимала лишь 121-е место из 133 стран, для которых рассчитывался этот индекс (World Economic Forum, 2010).

Негативный российский опыт послужил отправной точкой для ряда теоретических работ, в которых показывается, как отсутствие надежно защищенных прав собственности способно «запирать» экономику в устойчиво «плохом» равновесии (Sonin, 2003; Polishchuk, Savvateev, 2004). Когда наиболее сильные и влиятельные агенты обладают достаточными ресурсами для того, чтобы успешно защищать принадлежащие им активы собственными силами, с помощью создаваемых и финансируемых ими частных механизмов инфорсmenta, у них не возникает заинтересованности в переходе к «хорошему» равновесию с действенными публичными механизмами защиты прав собственности. В результате формирование эффективных институтов оказывается заблокировано из-за того, что на них не обнаруживается достаточного спроса. Хуже того, экономика, запертая в «плохом» равновесии с размытыми правами собственности, может начать вращаться по кругу, проходя через повторяющиеся циклы все новых и новых «черных переделов».

Это, однако, не означает, что собственники должны обладать абсолютной защищенностью по отношению к любым перераспределительным рискам. Существует параллельный поток литературы, где, напротив, обсуждаются негативные последствия избыточной стабильности отношений собственности (чаще всего — в связи со сла-

с двумя этими обобщенными индикаторами многие международные организации разрабатывают и публикуют оценки более узкой направленности, относящиеся к тем или иным частным аспектам ситуации с защищенностью прав собственности (индексы коррупции, индексы защиты прав миноритарных акционеров и др.). Подробнее см.: (Права собственности, 2009, с. 428–450).

бостью механизмов банкротства)³. Сверхзащищенность существующих структур собственности может сковывать действие конкурентных сил, замедляя процесс перераспределения активов от «неэффективных» к «эффективным» собственникам. (Так, слабость процедур банкротства способна приводить к тому, что «на плаву» в течение длительного времени будут удерживаться нежизнеспособные фирмы, генерирующие отрицательную добавленную стоимость.) Сохранение российской экономикой огромного анклава хронически убыточных предприятий можно рассматривать как иллюстрацию того, какими замедленными темпами осуществляется в ней переход активов от «неэффективных» собственников к «эффективным»⁴.

Таким образом, как чрезмерная стабилизация отношений собственности, так и их чрезмерная дестабилизация могут сопровождаться серьезными потерями с точки зрения общества. Естественно полагать, что нестабильность существующих структур собственности будет отрицательно связана с экономической эффективностью в тех случаях, когда ее источником оказываются «нерыночные» перераспределительные механизмы (угроза экспроприации со стороны государства, давление более мощных и политически более влиятельных

³ Эта проблема резко обострилась в условиях мирового экономического кризиса последних лет в связи возросшей популярностью доктрины «**too big to fail**», предполагающей, что при достижении особенно крупных размеров компании должны выводиться из-под действия механизмов рыночной селекции, поскольку их крах чреват слишком большими социальными издержками. Хотя как фактор «реальной» экономической политики эта доктрина существовала всегда, позволяя правительствам оправдывать свои действия по спасению от краха крупнейших компаний своих стран, традиционно она воспринималась как вынужденное отступление от рыночных принципов, продиктованное чрезвычайными обстоятельствами. Однако в условиях нынешнего кризиса она приобрела едва ли не официальный статус. В этом смысле можно было бы сказать, что спасая крупнейшие отечественные компании от последствий экономического кризиса, российские власти действовали вполне в русле общемировых тенденций. Вместе с тем нельзя не отметить, что в других странах акцент при оказании государственной помощи делался на сохранении самих компаний, но не их собственников и уж тем более не их менеджерских команд. В отличие от этого в российских условиях спасение крупнейших компаний почти автоматически подразумевало спасение их нынешних собственников, а также действующих менеджерских команд.

⁴ Очевидна связь этой проблематики с концепцией мягких бюджетных ограничений. В терминах теории прав собственности наличие мягких бюджетных ограничений можно было бы трактовать как признак сверхзащищенности существующих структур собственности.

частных агентов, рейдерские захваты с применением насилия и т.д.). Вместе с тем можно ожидать, что она будет способствовать росту экономической эффективности в тех случаях, когда ее источником выступают механизмы рыночной селекции. Такая более общая формулировка позволяет увязать взаимоисключающие, на первый взгляд, характеристики современной российской экономики, когда она описывается, с одной стороны, как не обеспечивающая должной защиты прав собственности, а с другой — как способствующая выживанию «неэффективных» собственников. Неся эти двойные издержки, она, по сути, оказывается в худшем из возможных миров, в котором максимизация «нерыночных» рисков перераспределения собственности сочетается с минимизацией «рыночных» рисков ее перераспределения.

Хотя проблема низкой защищенности прав собственности всегда была одной из главных болевых точек российской экономики, посвященные ей эмпирические исследования чаще всего ограничивались либо описанием разнообразных технологий захвата активов (Радыгин, 1999; Радыгин, Шмелева, Мальгинов, 2000; Дерябина, 2001; Внутренние механизмы корпоративного управления, 2009), либо обсуждением отдельных, наиболее «резонансных» кейсов (таких как дело ЮКОСа). Работы, которые строились бы с использованием результатов представительных формализованных обследований и на этой основе пытались оценить связь нестабильности собственности с результатами экономической деятельности предприятий, остаются достаточно немногочисленными. Более того, практически все они относятся к периоду конца 1990-х — начала 2000-х годов.

Наше исследование продолжает и развивает эту линию анализа применительно к условиям экономического кризиса 2008—2009 гг. Работа состоит из введения, четырех разделов и заключения. В следующем разделе, посвященном вопросам методологии, формулируется исследовательская стратегия и дается описание используемой базы данных. В основной части работы обсуждаются количественные показатели нестабильности собственности и их вариация по источникам риска и типам предприятий (разд. 3); с помощью эконометрического аппарата выявляются определяющие ее факторы (разд. 4); оценивается ее влияние на характеристики инвестиционной и инновационной активности предприятий (разд. 5). В заключении формулируются выводы, следующие из проведенного исследования.

2. Методологические аспекты

Ключевая методологическая проблема, с которой сталкивается анализ экономических последствий низкой защищенности прав собственности, — это проблема измерения. Не существует «объективных» показателей, которые позволяли бы производить такие измерения с достаточной степенью надежности. Разные исследователи по-разному подходят к решению этой задачи. Чаще всего для оценки степени надежности прав собственности используются различные косвенные индикаторы, получаемые либо экспертно, либо в ходе специальных опросов (такие как общие характеристики политико-экономической среды; вовлеченность предприятий в те или иные «внеправовые» практики; затраты компаний на юридическое сопровождение бизнеса и т.д.).

Так, в работе (Pyle, 2007) для этого привлекаются два косвенных показателя — во-первых, экспертные оценки степени демократичности политических режимов, сложившихся в различных регионах РФ, и, во-вторых, опросные данные об участии/неучастии предприятий в бизнес-ассоциациях. Более демократическое политическое устройство, а также членство в бизнес-ассоциациях должны, как предполагается, расширять возможности предприятий по защите имеющихся у них прав, делая ее более эффективной. В работе (Frye, 2003) в тех же целях используются данные о том, насколько, по мнению руководителей предприятий, президент России (тогда — В. Путин) привержен курсу на создание рыночной экономики. Отсутствие у предприятий уверенности в продолжении президентом рыночного курса интерпретируется как свидетельство наличия у них сильных опасений, что рано или поздно их собственность может быть экспроприирована.

В ряде работ для измерения степени надежности прав собственности использовались данные о том, насколько руководители обследованных предприятия доверяют действующей судебной системе и готовы ли они считать ее справедливой и эффективной. Например, в работе (Johnson, McMillan, and Woodruff, 2002) респондентов спрашивали, согласны ли они с утверждением, что судебные органы способны обеспечить эффективную защиту заключаемых ими контрак-

тов, а в работах (Frye, 2003) и (Яковлев, 2004) — согласны ли они с утверждением, что суды способны защитить их права собственности при возникновении конфликтов с другими предприятиями или с представителями государства⁵.

Однако, по-видимому, наиболее распространенным является подход, при котором надежность прав собственности оценивается по степени вовлеченности обследуемых предприятий в легальную или экстралегальную деятельность, связанную со спецификацией и защитой этих прав. Так, в работе Мюрелла с соавторами (Hendley, Murrell, Ryterman, 2000) для этого использовались данные о неформальных платежах предприятий при получении государственных услуг, об их неформальных платежах при получении лицензий и разрешений, а также о степени востребованности ими частных «охранных» услуг (предположительно — от криминальных или полукриминальных структур)⁶. На основе этих данных затем конструировались более сложные, интегральные индексы защищенности прав собственности. Интегральные индексы строились в двух форматах — аддитивном (в виде суммы негативных ответов по всем вопросам, касавшимся защиты прав собственности) и дихотомическом (когда им приписывались значения 1 либо 0 в зависимости от наличия либо отсутствия хотя бы одного негативного ответа на тот же набор вопросов)⁷.

⁵ В качестве еще одного примера можно сослаться на известное обследование Европейского банка реконструкции и развития и Всемирного банка BEEPS (The Business Environment and Enterprise Performance Surveys). Один из вопросов, используемых в его анкете, звучит так: «В какой мере Вы согласны со следующим высказыванием: “Я уверен, что в хозяйственных спорах правовая система защитит мои договорные права и права собственности”?» (Hellman, Jones, Kaufmann, 2000).

⁶ Поскольку подобные вопросы носят крайне деликатный характер, велика вероятность, что многие предприятия будут отказываться на них отвечать. Общепринятая практика состоит в том, чтобы задавать их не в прямой, а в косвенной форме — как касающиеся не самих опрашиваемых предприятий, а других предприятий, действующих в той же сфере деятельности, что и они.

⁷ Как отмечается в работе Мюрелла и др. (Hendley, Murrell, Ryterman, 2000), за аддитивными и дихотомическими индексами стоят разные теоретические представления, так что анализ с их использованием может давать разные результаты. Сами эти авторы считают более корректным использование интегральных индексов в аддитивной форме.

Описанные показатели имеют серьезные ограничения. Все они являются «окольными» и, строго говоря, не позволяют судить о том, насколько велики перераспределительные риски, угрожающие существующим структурам собственности. Большинство из них направлены не столько на оценку этих угроз, сколько на оценку эффективности возможных способов защиты от них. Типичный пример — широко распространенный подход, основывающийся на данных о реальном или предполагаемом участии опрашиваемых предприятий в судебных спорах (см. выше). При всей его полезности он является достаточно односторонним, так как суды — не единственный и очень часто не главный инструмент, который может привлекаться собственниками для защиты своих прав. С одной стороны, многие нарушения могут вообще не доходить до судебной системы, даже если сама она оценивается большинством экономических агентов как эффективная и справедливая; с другой стороны, экономические агенты могут успешно отстаивать свои интересы посредством иных, внесудебных методов, даже если сама судебная система не пользуется у них ни малейшим доверием.

Что касается общих характеристик институциональной среды, то связь между ними и степенью защищенности прав собственности также является опосредованной. К тому же отталкиваясь от них невозможно определить, насколько велика угроза утраты активов — самой серьезной опасности, подстерегающей участников с плохо защищенными правами собственности. В этом смысле можно утверждать, что большинство предшествующих исследований имели дело лишь со «слабыми» формами нестабильности собственности, которые предполагают недополучение собственниками части доходов от формально принадлежащих им активов (вследствие коррупции, предвзятости судов, произвольных и непредсказуемых изменений государством общих «правил игры» и т.п.), тогда как ее «сильная» форма, связанная с отъемом самих активов и их переводом под фактический или юридический контроль других агентов, оставалась вне их поля зрения.

К этому следует добавить, что единственной целью практически всех предшествующих исследований было выяснение того, как различия в степени защищенности прав собственности влияют на экономическое поведение предприятий (конкретнее — на те или иные

характеристики их инвестиционной активности). Однако сама наблюдаемая дифференциация в показателях надежности прав собственности никак не объяснялась, а принималась как данность — как некий экзогенный фактор.

В своем анализе мы попытались преодолеть некоторые ограничения, характерные для предшествующих исследований. Эмпирическую основу нашего исследования составили микроданные второго раунда Мониторинга конкурентоспособности предприятий обрабатывающей промышленности (КСП), осуществленного ГУ ВШЭ и Левада-Центром по заказу Министерства экономического развития РФ⁸. Обследование проводилось в начале 2009 г., то есть в острой фазе кризиса в условиях резкого ухудшения экономического положения большинства опрошенных предприятий. В выборку вошли 957 предприятий из 48 регионов России, представлявших все основные подразделы обрабатывающих производств — производство пищевых продуктов; текстильное и швейное производство; обработку древесины и производство изделий из дерева; химическое производство; металлургическое производство и производство изделий из металла; производство электро-, электронного и оптического оборудования; производство транспортных средств и оборудования; производство машин и оборудования. Участниками опроса являлись первые-вторые лица предприятий — либо генеральные директора, либо их заместители по экономическим, финансовым, коммерческим вопросам. Средняя численность занятых на обследованных предприятиях составляла примерно 600 человек.

Анкета включала специальный вопрос о вероятных рисках перераспределения собственности, то есть утраты нынешними собственниками контроля над принадлежащими им предприятиями. Выделялось шесть потенциальных источников риска; для каждого из них степень риска оценивалась по 3-балльной шкале (весьма вероятно; маловероятно; совершенно невероятно). Точная формулировка вопроса приводится ниже.

⁸ Первый раунд Мониторинга КСП был осуществлен в конце 2005 — начале 2006 г. совместно ГУ ВШЭ и Всемирным банком. Подробный анализ его результатов представлен в работе: Российская промышленность на перепутье. Что мешает нашим фирмам стать конкурентоспособными // В. Голикова, К. Гончар, Б. Кузнецов, А. Яковлев. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007.

По Вашему мнению, насколько вероятно, что в ближайшие 2–3 года Ваше предприятие:

	Весьма вероятно	Маловероятно	Совершенно невероятно	Затрудняется ответить
Будет включено в состав той или иной государственной компании/ госкорпорации?	1	2	3	4
Будет поглощено более крупной и сильной частной компанией?	1	2	3	4
Окажется объектом рейдерских атак?	1	2	3	4
Попадет под фактический контроль региональных/ местных властей?	1	2	3	4
Может стать банкротом?	1	2	3	4
Станет объектом корпоративного конфликта между собственниками?	1	2	3	4

В первом приближении один из этих шести источников риска может быть отнесен к категории «рыночных» (банкротство), тогда как остальные пять — к категории «нерыночных». Конечно, такое разграничение является в значительной мере условным. Скажем, для развитых стран поглощения, рейдерские атаки, внутрикорпоративные конфликты представляют собой вполне обычные «рыночные» феномены; трудно вообразить, как современная успешно функционирующая экономика могла бы обходиться без них. И наоборот: в российских условиях банкротства очень часто проводятся с единственной целью захвата активов, так что их жертвами часто становятся экономически вполне успешные предприятия. Сложилось, однако, так, что в России термин «рейдерство» оказался закреплен за практикой именно насильственных захватов собственности, а большинство поглощений и внутрикорпоративных конфликтов до сих пор протекают с активным использованием нелегальных или полу-

легальных методов борьбы. В то же время процедура банкротства в течение последнего десятилетия стала достаточно рутинной для российского бизнеса, приобретя по сравнению с 1990-ми годами более прозрачный и более цивилизованный характер. К тому же в условиях глубокого экономического кризиса естественно ожидать резкого увеличения доли банкротств, имеющих реально экономическое, а не манипулятивное происхождение. Эти наблюдения послужили основанием для отделения «рыночных» рисков, связанных с угрозой банкротства, от «нерыночных» рисков, связанных с иными формами «недобровольного» перераспределения собственности⁹.

Таким образом, методологически наша работа отличается от большинства предшествующих исследований в нескольких отношениях. Во-первых, степень защищенности прав собственности оценивается в ней прямо, а не с помощью тех или иных косвенных индикаторов. Во-вторых, она фокусируется на «стратегических» рисках, связанных с захватом активов, а не на «тактических» рисках, связанных с ограничениями прав собственников на получение остаточного дохода. В-третьих, она исходит из разграничения «нерыночных» и «рыночных» источников дестабилизации отношений собственности. (Этим, в частности, объясняется, почему «рыночные» риски, связанные с угрозой банкротства, обсуждаются в ней лишь факультативно; на наш взгляд, это самостоятельная тема, требующая отдельного анализа.) В-четвертых, мы учитываем множественность перераспределительных рисков, с которыми могут сталкиваться экономические агенты, и конструируем на этой основе интегральные индексы защищенности/незащищенности прав собственности. Наконец, выявление факторов, определяющих риски нестабильности собственности, и оценка влияния этих рисков на экономическое поведение предприятий рассматриваются нами как две самостоятельные, хотя и взаимосвязанные, исследовательские задачи.

⁹ На первый взгляд, может показаться, что банкротство также представляет собой один из видов принудительного (недобровольного) перераспределения собственности. Но такое впечатление возникает только в том случае, если мы ограничиваемся рассмотрением конечной ситуации, складывающейся уже после того, как установлен факт несостоятельности должника. Если же обратиться к исходной ситуации, то становится очевидно, что в ходе банкротства переход активов от заемщика к кредиторам осуществляется по взаимному согласию участников, зафиксированному ими при заключении кредитного договора в его условиях.

Отправным пунктом нашего анализа служит предположение о неоднородности экономической и институциональной среды, в которой протекает деятельность отдельных предприятий. Степень защищенности прав собственности может заметно варьироваться по предприятиям разного размера, разных форм собственности, разной отраслевой принадлежности, находящимся в разном финансово-экономическом положении и т.д. Вариация в таких институциональных характеристиках как качество судебной системы, степень коррумпированности государственных органов, уровень административного давления и т.п. также может быть очень значительной. Именно факт неоднородности экономической и институциональной среды делает возможным идентификацию факторов, определяющих степень защищенности/незащищенности прав собственности.

Эконометрическая часть исследования направлена на тестирование двух главных гипотез. Согласно первой, низкое качество институциональной среды (высокая коррумпированность органов власти, отсутствие личной безопасности, неэффективность судебной системы, распространенность теневых сделок и т.п.) должно повышать риски перераспределения собственности. Согласно второй, высокие риски перераспределения собственности должны подрывать стимулы к принятию экономических решений, рассчитанных на длительную временную перспективу (сокращать горизонт планирования, снижать инвестиционную и инновационную активность предприятий и т.д.). Соответственно в первом случае риски нестабильности собственности выступают в наших расчетах качестве зависимой, тогда как во втором — в качестве независимой переменной.

3. Чего больше боятся собственники?

Обобщенные оценки рисков нестабильности собственности по всем предприятиям, принявшим участие в обследовании, представлены в табл. 1 (см. приложение). Согласно этим оценкам, наибольшие опасения на момент проведения опроса вызывала у них угроза банкротства, что для острой фазы экономического кризиса (первые месяцы 2009 г.) выглядит вполне ожидаемо: «весьма вероятной» ее сочли почти 20% респондентов, тогда как «совершенно невероятной» посчитали лишь

25%. Наименьшие страхи были связаны с перспективами включения в состав госкорпораций, а также возникновения внутрикорпоративных конфликтов. Реальным подобное развитие событий представлялось лишь 7–9% обследованных предприятий, тогда как свыше 50% его полностью исключали. Риски рейдерства, поглощения более крупными компаниями и установления контроля со стороны региональных/местных властей сильно тревожили 12–14% респондентов, тогда как примерно у 40% они не вызывали никакого беспокойства.

Казалось бы, эти данные свидетельствуют о том, что отношения собственности в российской промышленности отличаются в настоящее время достаточно высокой степенью стабильности, поскольку в качестве серьезной угрозы о каждом из выделенных источников риска упоминали не более 10–15% опрошенных предприятий (за исключением банкротства, перспективу которого с большей или меньшей долей вероятности допускала большая их часть). Однако данные о распределении предприятий по суммарному числу рисков, с которыми сталкивалось каждое из них, показывают, что действительная ситуация была далеко не столь благополучной.

Как следует из табл. 2 (см. приложение), все потенциальные угрозы рассматривали в качестве «совершенно невероятных» или «маловероятных» 55–65% респондентов, тогда как «весьма вероятной» хотя бы одну из них считали 35–45%. (Для полноты картины интегральные индексы стабильности/нестабильности собственности представлены в этой таблице в двух форматах — по всем шести позициям и только по пяти «нерыночным» позициям с исключением пункта об угрозе банкротства.) Иными словами, с высоким риском передела собственности в той или иной форме сталкивалось как минимум *каждое третье предприятие*. Ситуация оказывается еще более драматической, если от распределения предприятий по сумме ответов «весьма вероятно» перейти к их распределению по сумме ответов «совершенно невероятно» (см. табл. 2). Оказывается, что полностью защищенными от угроз возможного передела собственности ощущали себя только 10–15% опрошенных предприятий, тогда как 85–90% оценивали их вероятность как ненулевую. Таким образом, полная уверенность в неприкосновенности активов наблюдалась лишь у каждого седьмого предприятия. Приведенные оценки наглядно демонстрируют, на каком ненадежном фундаменте из размытых и слабо защи-

щенных прав собственности до сих пор строится функционирование российской экономики¹⁰.

В табл. 3 (см. приложение) приведены коэффициенты парной корреляции между различными «частными» рисками нестабильности собственности. Значения полученных коэффициентов лежат в интервале от 0,21 до 0,42 и все они являются значимыми на 1%-м уровне доверительной вероятности. Высокая коррелированность между частными рисками разного типа свидетельствует, что в подавляющем большинстве случаев они возникают на горизонте предприятий не изолированно, а целыми «пучками»: появление угрозы какого-либо одного типа повышает вероятность всех остальных. Так, высокий риск включения предприятия в состав госкорпорации сопровождается более высокими рисками и поглощения более крупной компанией, и рейдерских атак, и попадания под контроль местных/региональных властей, и банкротства, и возникновения внутрикорпоративных конфликтов. Можно сказать, что чаще всего российским предприятиям приходится «отбиваться» не от одной, а сразу от нескольких угроз разного типа одновременно.

Вместе с тем из табл. 3 можно также сделать вывод, что в российских условиях граница, разделяющая «рыночные» и «нерыночные» источники нестабильности собственности, является во многом условной. Достаточно тесная связь наблюдается не только между различными типами «нерыночных» рисков, но также между ними и «рыночным» риском в виде перспективы банкротства. Таким образом, уязвимость предприятий для разного рода «нерыночных» рисков повышает вероятность их банкротства и, наоборот, предприятия, находящиеся на грани банкротства, оказываются более легкой добычей для отъема активов с использованием различных нелегальных и квазилегальных методов.

Анкета КСП включала также более традиционный вопрос о согласии/несогласии респондентов с утверждением, что с помощью существующей судебной системы они способны защитить свои интересы в области исполнения контрактов и прав собственности. (При

¹⁰ Стоит добавить, что промышленные предприятия в силу масштабности, а также «материальности» используемых ими активов представляют, по-видимому, более сложный объект для захвата, чем предприятия торговли или финансовых услуг. Если это так, то тогда защищенность прав собственности для всей российской экономики должна быть еще ниже, чем показывают наши оценки.

ранжировании ответов использовалась 4-балльная шкала: 1 — «полностью согласен», 2 — «скорее согласен», 3 — «скорее не согласен», 4 — «совершенно не согласен».) Вопрос задавался в двух версиях — отдельно по возможным судебным разбирательствам с другими предприятиями и с органами власти. Примерно три из каждых четырех участников опроса (73,8%) оценили способность судебной системы защищать их интересы в конфликтах с другими предприятиями как высокую или достаточно высокую и лишь примерно каждый четвертый (26,2%) как низкую или достаточно низкую. Для конфликтов с представителями государства результаты оказались намного менее благоприятными — соответственно 48,1% и 51,9%.

Поскольку в целом ряде более ранних исследований степень защищенности прав собственности определялась исходя из оценок действенности существующей судебной системы, мы попытались выяснить, как эта более стандартная метрика соотносится с показателями рисков нестабильности собственности, используемыми в нашей работе. Достаточно неожиданно, но в подавляющем большинстве случаев коэффициенты корреляция между оценками качества судебной системы и оценками рисков возможного перераспределения собственности оказываются статистически незначимыми либо даже имеющими «неправильный» (положительный) знак? т.е. чем сильнее доверие к судебной системе, тем выше опасность утраты активов (табл. 4 (см. приложение)). Значимой на 1%-м уровне и с «правильным» (отрицательным) знаком эта взаимосвязь оказывается лишь для угрозы рейдерства. Отсюда можно заключить, что большинство конфликтов, связанных с переделом собственности, протекают, по-видимому, в таких формах, что они остаются вне поля зрения судебной системы. Если это так, то тогда многие показатели, использовавшиеся в более ранних исследованиях, могут давать смещенное представление о реальной ситуации с защитой прав собственности в условиях российской экономики.

Риски нестабильности собственности заметно варьируются по различным группам предприятий. Такой общий вывод можно сделать из табл. 5 (см. приложение), где приведены оценки, представляющиеся нам наиболее содержательными и информативными: это, во-первых, доли предприятий с высокой вероятностью столкнуться в ближайшие 2–3 года с угрозами передела собственности в той или иной форме и, во-вторых, интегральный индекс нестабильности соб-

ственности, определявшийся как сумма ответов «весьма вероятно». (Напомним, что этот индекс рассчитывался нами в двух альтернативных форматах — по всем шести позициям и только по пяти «не-рыночным» позициям с исключением пункта о банкротстве.)

Отраслевая принадлежность. Как следует из табл. 5, наибольшую тревогу по поводу возможного включения в состав госкорпораций испытывали предприятия электро- и электронного машиностроения: среди них сильные опасения на этот счет высказывал каждый четвертый опрошенный (!). Достаточно серьезной представлялась подобная угроза также предприятиям транспортного и общего машиностроения — среди них вполне реальной ее признавали соответственно 20% и 10%. Среди предприятий других отраслей всерьез ее принимали не более 5%.

С максимальными рисками поглощения более крупной компанией сталкивались предприятия пищевой промышленности, деревообработки и общего машиностроения, где опцию «весьма вероятно» выбирал примерно каждый пятый респондент. Для других отраслей этот показатель оказывается почти вдвое ниже. Наиболее уязвимыми для рейдерских атак чувствовали себя предприятия машиностроения (среди них серьезные опасения по этому поводу испытывали свыше 20%), тогда как наименее уязвимыми — предприятия металлургии (среди них такие опасения высказывали лишь 7%). Страхам перед установлением фактического контроля со стороны местных/региональных властей больше всех были подвержены предприятия деревообрабатывающей и текстильной промышленности (с долей ответов «весьма вероятно» 15–16%), тогда как предприятия химической промышленности (с долей ответов «весьма вероятно» не доходившей даже до 5%) были им практически чужды.

С высокой вероятностью банкротства чаще всего сталкивались предприятия деревообрабатывающей и текстильной промышленности (28–29% случаев), тогда как реже всего — предприятия электро- и электронного машиностроения (13% случаев). Наибольшей конфликтностью отличались отношения между собственниками в электро- и электронной промышленности, наименьшей — в химической промышленности: по доле респондентов, уверенных в неизбежности возникновения внутрикорпоративных конфликтов, между ними наблюдался почти пятикратный разрыв (10% и 2% соответственно).

В целом наименьшая степень защищенности прав собственности была характерна для транспортного и общего машиностроения, где среднее число рисков в расчете на одно предприятие превышало 0,9. Наиболее благополучно складывалась ситуация в химической промышленности и металлургии, где аналогичный показатель лишь немного превышал отметку 0,5. При учете только «рыночных» источников риска ранжирование отраслей по степени защищенности прав собственности почти не меняется (см. соответствующие оценки в последней колонке табл. 5).

Размеры. Как и можно было бы ожидать, шансы на включение предприятий в состав госкорпораций монотонно возрастают по мере увеличения их размеров: в первой размерной группе с численностью занятых до 100 человек этого опасались 4% опрошенных, тогда как в последней с численностью занятых свыше 1000 человек — более 20%. (Очевидно, что при отборе кандидатов на включение в состав госкорпораций наибольший интерес у представителей государства должны вызывать самые крупные хозяйствующие субъекты.) По остальным факторам риска зависимость чаще всего оказывается обратной: чем меньше предприятие, тем выше для него опасность перелома собственности. Особенно резкий контраст наблюдается по ожиданиям банкротства: в группе с численностью занятых до 100 человек вполне реальным оно представлялось примерно каждому третьему предприятию, тогда как в группе с численностью занятых свыше 1000 человек — лишь каждому десятому. По-видимому, удар, нанесенный экономическим кризисом, намного сильнее отразился на положении малых и средних, чем крупных и крупнейших предприятий. (Единственный случай, когда между размерами предприятий и риском перераспределения собственности не прослеживается какой-либо видимой связи, — это перспектива установления фактического контроля со стороны местных/региональных властей.)

В результате по мере увеличения численности занятых значение интегрального индекса нестабильности собственности монотонно убывает с 0,93 для самых мелких до 0,64 для самых крупных предприятий. Однако эта закономерность прослеживается лишь тогда, когда при построении индекса учитываются все шесть возможных факторов риска. При учете только пяти «нерыночных» факторов (с исключением угрозы банкротства) среднее число рисков в расчете

на одно предприятие оказывается примерно одинаковым (порядка 0,5–0,6) для всех размерных групп.

Местоположение. Если говорить о «географии» перераспределительных рисков, то наименьшую уверенность в своем будущем демонстрировали предприятия Сибирского федерального округа (СФО)¹¹. Как видно из табл. 5, они являлись «лидерами» по большинству возможных угроз (перспективам включения в состав госкорпораций; рейдерским атакам; ожиданиям банкротства; вероятности внутрикорпоративных конфликтов). В результате среднее число рисков в расчете на одно предприятие приближалось у них к отметке 1,3, что было в 1,5–2 раза выше аналогичных показателей по остальным федеральным округам. (Разрыв оказывается еще больше, если учитывать одни только «нерыночные» риски с исключением пункта о банкротстве.). Другой проблемной группой являлись предприятия, расположенные в регионах Южного федерального округа (ЮФО), которые лидировали по опасности поглощений, а также по уровню перераспределительной активности местных и региональных властей. Противоположный полюс составляли предприятия Северо-Западного (СЗФО) и Уральского (УФО) федеральных округов, которые были в наибольшей степени свободны от страхов, связанных с переделом собственности. Интегральный индекс нестабильности собственности составлял для них примерно 0,5 (по «нерыночным» рискам — на уровне 0,32–0,38).

Тип поселения. Степень защищенности прав собственности заметно варьируется по типам поселения. Однако для рисков разного типа характер этой связи оказывается различным. Так, вероятность включения в состав госкорпораций выше всего в Москве, где этого серьезно опасалось почти каждое пятое предприятие, тогда как ниже всего — в сельской местности, где о такой опасности упоминало лишь каждое тридцатое. Напротив, угрозы банкротства, поглощения и попадания под контроль местных/региональных властей сильнее всего ощущались на селе и в периферийных городах, а слабее всего — в Москве. Особый случай представляют рейдерские атаки, которые вызывали наибольшее беспокойство, с одной стороны, у столичных, а с другой — у сельских предприятий. Наибольшее суммарное число

¹¹ Поскольку в выборку попали только три предприятия из Дальневосточного федерального округа (ДФО), они были объединены нами в одну группу с предприятиями из СФО.

рисков в расчете на одно предприятие фиксировалось на селе и в поселках городского типа, однако их «отрыв» от остальных групп был не слишком значительным (0,94 против 0,64—0,84). Таким образом, хотя предприятия, расположенные в поселениях разного типа, могут сталкиваться с разным по своему составу набором угроз, общая ситуация с сохранностью их активов оказывается достаточно схожей.

Возраст. Различия в датах основания предприятий почти не влияют на степень защищенности прав собственности. Единственный источник риска, по отношению к которому между «старыми» (созданными раньше 1992 г.) и «новыми» (созданными не позднее 1992 г.) предприятиями прослеживаются заметные расхождения, — это перспектива включения в состав госкорпораций. «Весьма вероятной» ее считали свыше 10% «старых», но менее 5% «новых» предприятий.

Характеристики собственности. Как и можно было ожидать, у предприятий с государственным участием шансы на включение в состав госкорпораций были на порядок выше, чем у предприятий без государственного участия: 41% против 5%. Помимо этого «государственные» предприятия сталкивались с более сильными угрозами поглощения (22% против 13%) и попадания под контроль местных/региональных властей (21% против 11%), а также несколько чаще ожидали банкротства (26% против 20%). Различия с точки зрения опасности рейдерских атак и возникновения внутрикорпоративных конфликтов были незначительными. В целом предприятия с государственным участием находились в намного более уязвимом положении, чем предприятия без государственного участия, о чем свидетельствуют получаемые для них интегральные индексы нестабильности собственности.

Напротив, присутствие в составе акционеров иностранцев, похоже, способствует ослаблению большей части рисков — для рисков банкротства и попадания под контроль властей примерно в 1,5, а для рисков включения в состав госкорпораций, поглощения более крупными компаниями и рейдерских атак — примерно в 2 раза. Единственная позиция, по которой между предприятиями с иностранной собственностью и без нее не прослеживается каких-либо различий, — это угроза возникновения внутрикорпоративных конфликтов. В итоге среднее число рисков, приходящихся на одно предприятие с иностранным участием, составляет 0,49, тогда как приходящихся на одно предприятие без иностранного участия — 0,79.

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

Смена акционеров предприятия может быть как финальным, так и промежуточным этапом процесса перераспределения собственности. В первом случае можно ожидать, что она будет связана с рисками нестабильности собственности отрицательно, тогда как во втором — положительно. Оценки, представленные в табл. 5, свидетельствуют в пользу второго из этих предположений. Из них следует, что «новые» собственники чувствуют себя менее уверенно и сталкиваются с большим числом перераспределительных рисков, чем «старые». У предприятий, где в последние годы произошла смена основных собственников, заметно выше, чем у предприятий, где такой смены не происходило, оказываются риски двух типов — во-первых, поглощений (17,9% против 12,5%) и, во-вторых, внутрикорпоративных конфликтов (10,9% против 6,1%). С одной стороны, это может свидетельствовать о том, что смена владельцев более вероятна для предприятий, где права собственности защищены хуже. С другой — о том, что процесс перераспределения собственности очень часто протекает «немирно», в условиях острой конфронтации, которая растягивается на длительное время и не заканчивается с переходом предприятия под формальный контроль новых владельцев. В результате у предприятий с «новыми» основными акционерами значения интегральных индексов оказываются пусть незначительно, но все же выше, чем у предприятий со «старыми» акционерами.

Конкурентность рыночной среды. Естественно было бы полагать, что риски перераспределения собственности (во всяком случае — рыночные) должны быть выше для экономических агентов, чья деятельность протекает в более жесткой конкурентной среде. Данные табл. 5 согласуются с этим предположением (хотя разрыв оказыва-

ется не очень значительным). Среди предприятий, действующих на неконкурентных рынках, угрозу банкротства считали «весьма вероятной» 17,5%, тогда как среди предприятий, действующих на конкурентных рынках, — 20,4%. Однако аналогичная асимметрия наблюдалась также и по всем «нерыночным» рискам. Особенно сильной она оказывается, во-первых, для поглощений (в 1,5 раза) и, во-вторых, для внутрикорпоративных конфликтов (в 2 раза). По среднему числу рисков в расчете на одно предприятие эти группы соотносились как 0,61 против 0,79 с перевесом в пользу предприятий, находившихся под серьезным конкурентным давлением.

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

Экономическое положение. Естественно, что одной из важнейших детерминант стабильности/нестабильности структур собственности выступают результаты финансово-экономической деятельности предприятий.

Действительно, предприятия, оценивавшие свое финансово-экономическое состояние как «хорошее», находились в намного более предпочтительном положении не только по сравнению с предприятиями, оценивавшими его как «плохое», но и предприятиями, оценивавшими его как «удовлетворительное». Это едва ли удивительно в случае угрозы банкротства: если среди экономически наиболее успешных предприятий подобного развития событий опасались 10%, то среди относительно успешных — 14%, а среди неуспешных — свыше 50%. Однако экономически успешные предприятия сильно выигрывали также и по многим видам «нерыночных» рисков, таким как поглощения, рейдерство или попадание под контроль местных/региональных властей. Отсутствие явной зависимости от показателей финансово-экономической деятельности наблюдалось лишь по двум позициям — включению в состав госкорпораций и возникновению внутрикорпоративных конфликтов. Среднее число рисков в расчете на одно предприятие для экономически успешных пред-

приятий было минимальным — 0,5, для относительно успешных достигало 0,7, а для неуспешных приближалось к 1,3.

Сходная картина вырисовывается при использовании альтернативного показателя — степени остроты кризисных проблем¹². В этом случае по всем источникам риска, как «рыночным», так и «нерыночным», прослеживается четкая обратная зависимость. Так, по сравнению с наименее благополучной группой (с острой ошутимостью кризиса) в самой благополучной группе (с незначительной ошутимостью кризиса) риски включения в состав госкорпораций и рейдерских атак оказываются примерно в 1,5, риски поглощения и попадания под контроль местных/региональных властей — примерно в 2, а риски банкротства и возникновения внутрикорпоративных конфликтов — примерно в 3 раза ниже. Интегральный показатель нестабильности собственности для предприятий с незначительными кризисными проблемами находился на уровне 0,5, для предприятий со средними проблемами — на уровне 0,72, а для предприятий с тяжелыми проблемами на уровне 1,07. При учете только «нерыночных» рисков величина межгрупповых разрывов почти не меняется. Отсюда можно сделать вывод, что в российских условиях резкое ухудшение экономического положения предприятий чаще всего сопровождается активизацией не только «рыночных» (что интуитивно вполне ожидаемо), но и «нерыночных» источников риска (что интуитивно менее очевидно). Нельзя, однако, исключить, что во многих случаях эта зависимость может иметь и обратную направленность, когда причиной экономической неэффективности предприятий является исходно слабая защищенность прав собственности.

¹² Анкета второго раунда Мониторинга КСП включала вопрос о десяти наиболее значимых проблемах, с которыми предприятия могли сталкиваться в условиях кризиса (таких как сокращение спроса, рост неплатежей, появление бартера, рост стоимости кредитных ресурсов и др.). Острота каждой из них оценивалась по 3-бальной шкале («проблемы нет» = 1; «проблема есть, но она не очень острая» = 2; «очень острая проблема» = 3). На основе этих данных рассчитывался общий индекс ошутимости кризиса и в зависимости от его величины все предприятия делились на три группы. Группу с незначительной ошутимостью кризиса составили предприятия, набравшие от 10 до 15 баллов; со средней ошутимостью кризиса — набравшие от 16 до 23 баллов; с тяжелой ошутимостью кризиса — набравшие 24 балла и выше.

4. Источники перераспределительных рисков

Каковы важнейшие институциональные факторы, способствующие дестабилизации или, напротив, стабилизации отношений собственности? Чтобы понять это, мы воспользовались данными второго раунда Мониторинга КСП и на их основе осуществили эконометрическое оценивание нескольких альтернативных моделей, используя в качестве зависимых переменных различные показатели риска передела собственности. Объясняющими переменными выступали в них параметры институциональной среды, в которой приходилось действовать различным предприятиям. При этом мы контролировали различия в их структурных характеристиках, формах собственности и показателях финансово-экономической деятельности. Главный вопрос, на который мы искали ответ, можно сформулировать так: в какой мере качество институтов отражается на рисках передела собственности?

Для частных рисков мы оценивали уравнение пробит-регрессии следующего вида:

$$\text{Prob}(Y = 1) = \Phi(\alpha + B I_i + C S_i + D O_i + E P_i + u_i), \quad (1)$$

где $Y = 1$, если столкновение с данным типом риска оценивалось i -м респондентом как «весьма вероятное»; Φ — функция нормального распределения; I_i — вектор объясняющих переменных (параметров институциональной среды); S_i , O_i , P_i — векторы контрольных переменных (соответственно структурных характеристик, характеристик собственности и показателей экономической деятельности); B , C , D и E — векторы коэффициентов; u_i — остаток. Уравнение оценивалось отдельно по каждому из шести типов риска (включения в состав госкорпорации, поглощения более крупной компанией, рейдерства, попадания под фактический контроль местных/региональных властей, банкротства, возникновения внутрикорпоративных конфликтов между собственниками).

В наборе структурных переменных (S) учитывались: отраслевая принадлежность (восемь групп по ОКВЭД); местоположение (город/ село); региональная принадлежность (значения по регионам инве-

стиционного рейтинга, публикуемого журналом «Эксперт»¹³); размер (логарифм численности занятых); возраст (год основания до 1992 г./год основания не ранее 1992 г.); наличие/отсутствие конкуренции на рынке основной продукции; наличие/отсутствие экспорта. Вектор характеристик собственности (*O*) включал такие факторы, как присутствие/отсутствие среди собственников предприятия представителей государства; присутствие/отсутствие среди его собственников иностранных владельцев; присутствие/отсутствие в составе его акционеров менеджеров (включая генерального директора); наличие/отсутствие смены основных акционеров в период 2005–2008 гг. Для характеристики результатов экономической деятельности предприятий использовались два показателя — дамми-переменные ошутимости кризиса («незначительная»; «средняя»; «тяжелая») и дамми-переменные финансового положения («хорошее либо удовлетворительное»; «плохое»). Использование альтернативных спецификаций с включением этих показателей позволяет оценить устойчивость получаемых результатов.

Набор объясняющих переменных включал семь важнейших характеристик институциональной среды: оценка проблемы коррупции в качестве серьезного ограничения деятельности предприятия (нет/да); оценка проблемы безопасности в качестве серьезного ограничения деятельности предприятия (нет/да)¹⁴; наличие у предприятия уверенности в способности через судебную систему защитить свои интересы в спорах с другими предприятиями (есть/нет); наличие у предприятия уверенности в способности через судебную систему защитить свои интересы в спорах с органами государства (есть/нет); участие предприятия в судебных разбирательствах в качестве истца или ответчика в 2005–2008 гг. (нет/да); участие предприятий

¹³ Инвестиционный рейтинг регионов журнала «Эксперт» включает 12 градаций от 1 (1А — высокий потенциал/минимальный риск) до 12 (3D — низкий потенциал/экстремальный риск).

¹⁴ Все использовавшиеся в анкете второго раунда КСП вопросы о препятствиях для деятельности и развития предприятий строились по одинаковой 5-балльной шкале: «эта проблема не является препятствием» = 1; «несущественное препятствие» = 2; «заметное препятствие» = 3; «существенное препятствие» = 4; «очень серьезное препятствие» = 5. Исходные оценки перекодировались нами в бинарные переменные, принимающие значение 0 в случае вариантов ответа 1 или 2 и принимающие значение 1 в случае вариантов ответа 3, 4 или 5.

отрасли в сокрытии части выручки (нет/да); оказание финансовой помощи местным/региональным властям при осуществлении социальных проектов (нет/да).

Результаты представлены в табл. 6 и 7 (см. приложение). Для альтернативных спецификаций с использованием показателей ошущитмости кризиса, с одной стороны, и финансово-экономического положения предприятий, с другой стороны, они практически не отличаются. Поэтому в дальнейшем изложении мы ограничимся обсуждением оценок, полученных для первой из них.

Результаты для частных рисков подтверждают большую часть наблюдений, которые были сформулированы в ходе дескриптивного анализа (разд. 3). В частности, из них можно сделать вывод, что различные источники нестабильности собственности обладают, как правило, избирательным действием, значимо влияя на одни виды рисков, но не влияя на другие или даже оказывая на них разнонаправленное влияние.

Среди структурных характеристик одной из наиболее значимых оказывается размер предприятия. Чем оно крупнее, тем больше для него риск быть включенным в состав госкорпорации, но тем меньше риск подвергнуться рейдерским атакам, оказаться банкротом или стать ареной конфликтов между собственниками. Тип поселения значимо влияет только на риск поглощения и риск рейдерства. Для предприятий, расположенных в сельской местности или в поселках городского типа, эта опасность намного сильнее, чем для предприятий, располагающихся в более крупных поселениях. Возраст предприятий является фактором, нейтральным по отношению к рискам любого типа. Иными словами, степень нестабильности собственности не зависит от даты основания предприятия — было ли оно создано в условиях плановой или рыночной экономики. Пребывание в конкурентной среде повышает вероятность, во-первых, поглощений и, во-вторых, банкротства. Хотя в уравнения для всех остальных перераспределительных рисков эта переменная также входит с положительным знаком, коэффициенты при ней не достигают стандартных уровней статистической значимости. Экспортная ориентация существенно укрепляет позиции предприятий: предприятия-экспортеры реже, чем предприятия-неэкспортеры, подвергаются угрозам не только банкротства (что достаточно ожидаемо), но также попадания в состав госкор-

пораций и поглощения более крупными и сильными компаниями (что априори не очевидно).

Страхи передела собственности неодинаковы для различных отраслей. Опасения попадания в состав госкорпораций шире распространены в производстве электро- и электронного оборудования, общем и транспортном машиностроении; опасения рейдерских атак — в транспортном машиностроении; опасения банкротства — в деревообработке, металлургии, общем и транспортном машиностроении, а также в производстве текстиля. В наибольшей степени защищенными от попадания под контроль местных/региональных властей чувствуют себя предприятия электро- и электронного машиностроения. Наконец, по рискам поглощений и внутрикорпоративных конфликтов никакой значимой межотраслевой вариации не наблюдается.

Для контроля региональной принадлежности мы использовали переменную инвестиционного рейтинга журнала «Эксперт». Однако ни по одному типу перераспределительных рисков нам не удалось обнаружить значимого влияния этого фактора на степень защищенности прав собственности¹⁵.

Что касается характеристик собственности, то частичная и полная принадлежность предприятия государству резко усиливает опасности включения в состав госкорпораций, поглощения, попадания под контроль местных/региональных властей, а также угрозу банкротства. Риски рейдерских атак и возникновения конфликтов между собственниками для предприятий с государственным участием и без него существенно не отличаются. Достаточно неожиданно, но при прочих равных условиях частичная или полная принадлежность предприятия иностранцам не влияет на риски нестабильности собственности, что расходится с результатами дескриптивного анализа. Хотя в большинстве случаев эта переменная входит в оцениваемые уравнения с отрицательным знаком, она никогда не достигает даже 10%-го уровня доверительной вероятности. Неотделенность собственности от контроля делает предприятия более уязвимыми, во-первых, для их включения в состав госкорпораций, а во-вторых, для атак рей-

¹⁵ Дополнительно мы оценивали спецификации, где региональная принадлежность предприятий контролировалась с помощью дамми-переменных для федеральных округов. При их использовании коэффициенты регрессии перед региональными характеристиками также в большинстве случаев оказываются незначимыми.

деров. Смена основных акционеров чаще всего не ведет к окончательной стабилизации отношений собственности: предприятия, где такая смена произошла, остаются более подверженными рискам включения в состав госкорпораций, поглощения более крупными компаниями и внутрикорпоративных конфликтов. Это можно рассматривать как подтверждение того, что в российских условиях упорядочение отношений собственности — длительный процесс, проходящий, как правило, через множество итераций и практически никогда не завершающийся с первой попытки.

Экономическое положение сильно отражается на рисках перераспределения собственности. Так, для предприятий, столкнувшихся в условиях кризиса с «тяжелыми» проблемами, значимо выше оказывается вероятность не только банкротства, но также попадания под контроль местных/региональных властей и возникновения конфликтов между собственниками, тогда как для предприятий со «средними» кризисными проблемами — вероятность поглощений, а также банкротства.

Однако наибольший интерес представляют для нас результаты, полученные для различных параметров институциональной среды. Их влияние на те или иные типы перераспределительных рисков также оказывается селективным. Согласно оценкам, представленным в табл. 6 и 7, ключевым с этой точки зрения фактором следует, по видимому, признать существующий уровень физического насилия. Отсутствие безопасности (личной и иной) положительно связано с рисками и включения в состав госкорпораций, и поглощения более крупными компаниями, и рейдерства, и внутрикорпоративных конфликтов. Менее существенной с этой точки зрения оказывается высокая степень коррупции, которая активизирует лишь один тип риска — рейдерства. Отсюда следует, что с точки зрения защиты от угроз передела собственности обеспечение безопасности (личной и иной) оказывается намного более важным и значимым фактором, чем устранение коррупции¹⁶.

¹⁶ Интересно, что в работе Т. Фрая не было обнаружено влияния коррупции на характеристики инвестиционной активности предприятий (Frye, 2003). Нужно, впрочем, отметить высокую коррелированность между оценками важности проблемы безопасности и важности проблемы коррупции: так, при исключении переменной безопасности коэффициенты регрессии при переменной коррупции становятся статистически значимыми для большей части рисков.

Участие в теневых сделках (сокрытие части выручки) также положительно влияет на все типы перераспределительных рисков, хотя значимое воздействие оно оказывает только на один из них — вероятность возникновения внутрикорпоративных конфликтов. Известно, что под давлением местных и региональных властей многим российским предприятиям приходится участвовать в финансировании разного рода «социальных» проектов. Как показывают наши расчеты, выплата такой «дани» сопровождается высокими рисками рейдерских атак, попадания под фактический контроль местных/региональных властей, а также возникновения конфликтов между собственниками.

Особого внимания заслуживают эффекты, связанные с функционированием судебной системы. Как уже упоминалось, во многих предыдущих исследованиях оценки эффективности ее деятельности использовались в качестве интегрального показателя степени защищенности прав собственности. Наши результаты показывают, что для этого нет достаточных оснований. Так, оказывается, что переменная, отражающая уверенность предприятий в том, что с помощью судов им удастся отстоять свои интересы в конфликтах с другими предприятиями, чаще всего входит в оцениваемые уравнения с «неправильным знаком». Например, чем выше оценивают респонденты свои шансы на успех в судебных разбирательствах с другими предприятиями, тем более вероятно, что они могут быть включены в состав госкорпораций или попасть под контроль местных/региональных властей. Впрочем, когда речь идет об успехе в судебных разбирательствах с представителями государства, коэффициенты перед соответствующей переменной приобретают «правильный» знак. Но и в этом случае результаты выглядят достаточно парадоксально: отсутствие уверенности в том, что суды смогут обеспечить эффективную защиту от претензий со стороны государства, сопровождается усилением страхов перед рейдерством, а также перед угрозой банкротства. Наличие у предприятий реального судебного опыта (как в качестве истцов, так и в качестве ответчиков) заставляет их более пессимистично смотреть на возможность избежать включения в состав госкорпораций. Для других типов перераспределительных рисков этот фактор статистически незначим.

В целом полученные результаты согласуются с гипотезой о том, что плохое качество институциональной среды усиливает риски пе-

перераспределения собственности. При прочих равных условиях они оказываются выше для предприятий, которые действуют в условиях небезопасной и высоко коррумпированной среды; активно участвуют в теневых сделках; занимаются вынужденным «спонсорством» местных и региональных властей; низко оценивают эффективность существующей судебной системы и имеют более богатый опыт реального взаимодействия с ней.

Как уже отмечалось, частные риски могут переплетаться, усиливая влияние друг друга. В результате общая ситуация с защищенностью прав собственности может быть еще хуже, чем показывает каждый из них по отдельности. Чтобы попытаться понять, в какой мере это так, мы анализировали также, какое влияние характеристики институциональной среды оказывают на интегральные индексы нестабильности собственности. Для контроля устойчивости получаемых результатов мы использовали два таких индекса — бинарный (принимающий значение 1, если хотя бы на один из вопросов о рисках перераспределения собственности предприятия ответило «весьма вероятно», и принимающий значение 0 во всех других случаях) и аддитивный (определявшийся исходя из суммарного числа ответов «весьма вероятно»). При их конструировании учитывались только риски «нерыночного» типа (с исключением пункта о банкротстве). Для аддитивного индекса собственности оценивалась модель МНК, а также отрицательная биномиальная модель, тогда как для бинарного индекса — модель пробит-регрессии. Набор независимых переменных оставался при этом тем же, что и при анализе частных рисков. Все расчеты также производились в двух альтернативных версиях — в первом случае с использованием показателя финансово-экономического положения предприятий, во втором — с использованием показателя остроты кризиса.

Как видно из табл. 8 (см. приложение), все факторы, значимо влияющие хотя бы на один тип частных рисков, оказываются также существенными детерминантами интегральных индексов нестабильности собственности. Крупные, экспортно-ориентированные предприятия, расположенные в крупных поселениях и действующие в условиях низкой конкуренции сталкиваются с меньшим числом перераспределительных рисков, чем небольшие, ориентированные на внутренний рынок предприятия, расположенные в сельской местности или поселках городского типа и действующие в условиях вы-

сокой конкуренции. Среди отраслей в наиболее уязвимом положении находятся предприятия транспортного машиностроения; возраст и региональная принадлежность предприятий не порождают значимых эффектов с точки зрения стабильности/нестабильности собственности. Полная или частичная принадлежность государству, участие менеджеров во владении акциями и недавняя смена основных акционеров делают предприятия менее защищенными перед потенциальными захватчиками. В то же время ситуация с правами собственности на предприятиях с иностранным участием и без него практически не отличается. «Тяжелые» последствия экономического кризиса и плохое финансово-экономическое положение предприятий способствуют дестабилизации отношений собственности.

Среди характеристик институциональной среды незначимыми оказываются только две — переменная, отражающая уверенность предприятий в том, что с помощью судов они способны отстоять свои интересы в конфликтах с другими предприятиями, и переменная коррупции¹⁷. У всех остальных с интегральным индексом нестабильности собственности обнаруживается достаточно тесная связь. При прочих равных условиях угроза безопасности увеличивает среднее число рисков, с которыми сталкивается предприятие, на 0,6 единицы; участие в теневом обороте — на 0,3; наличие судебного опыта — на 0,3; вынужденное «спонсорство» социальных проектов местных или региональных властей — на 0,5; неверие в беспристрастность судов в случае разбирательств с представителями государства — на 0,3. В общей сложности перемещение из «хорошей» в «плохую» институциональную среду сопровождается увеличением суммарного числа рисков на 2¹⁸. (Напомним, что среднее значение индекса нестабильности собственности для всей выборки составило 0,6.)

Результаты, представленные в табл. 8, свидетельствуют также, что коэффициенты регрессии перед многими переменными оказываются

¹⁷ Впрочем, в спецификации с использованием показателя финансового положения предприятий переменная коррупции оказывается значимой на 10%-м уровне доверительной вероятности (см. табл. 8).

¹⁸ Мы экспериментировали также с рядом других переменных, характеризующих особенности структуры собственности и институциональной среды, такими как наличие/отсутствие контролирующего акционера; вхождение/невхождение в холдинговые структуры; участие/неучастие в предпринимательских объединениях. Все они оказались статистически незначимыми и были исключены из финальных спецификаций уравнения (1).

ся значимыми при использовании аддитивного индекса нестабильности собственности, но незначимыми при использовании дихотомического индекса. Как уже отмечалось, частные риски имеют тенденцию накапливаться, а не просто дублировать друг друга. В этих условиях оценки, получаемые при использовании аддитивного индекса, должны давать более точное представление об общей ситуации с обеспечением прав собственности, чем оценки, получаемые при использовании бинарного индекса.

5. Экономические последствия потенциальной нестабильности собственности

Как мы уже упоминали, в центре внимания большинства предшествующих исследований находился вопрос: влияют ли характеристики институциональной среды, предположительно связанные со степенью защищенности прав собственности, на показатели инвестиционной активности предприятий? И хотя анализ мог строиться с использованием различных характеристик инвестиционного поведения, получаемый ответ, как правило, оказывался положительным.

Работа С. Джонсона, Дж. Макмиллана и Ч. Вудрафа (Johnson, McMillan, Woodruff, 2002) основывалась на данных проведенного в 1997 г. обследования примерно 1,5 тыс. малых и средних предприятий из пяти переходных экономик, включая Россию. В ней было показано, что чем ниже предприятия оценивают эффективность существующей судебной системы, а также чем ниже оказывается у них интегральный индекс защищенности прав собственности (см. разд. 2), тем меньше доля прибыли, которую они готовы реинвестировать. У предприятий с наименее защищенными правами доля реинвестируемой прибыли была в среднем на 40% меньше, чем у предприятий с наиболее защищенными правами. Однако при проведении анализа отдельно по двум группам предприятий — старт-апам и спин-оффам — переменная эффективности судебной системы теряла статистическую значимость для обеих групп, а интегральный индекс защищенности прав собственности оставался статистически значимым только для первой из них. Отметим также, что у российских предприятий, попавших в выборку Джонсона и его соавторов, ва-

риация интегрального индекса защищенности прав собственности была почти нулевой, так как на все три вопроса, на базе которых он конструировался, подавляющее большинство респондентов давали положительные ответы. (Иными словами, в российском случае вариация в доле реинвестируемой прибыли не могла быть связана с вариацией в степени защищенности прав собственности, а должна была объясняться другими причинами).

Иные результаты были получены В. Хартарской (Hartarska, 2000) на выборке из примерно 200 микропредприятий Самарской области (обследование проводилось в 1999 г.). Индекс нестабильности прав собственности конструировался ею в точности так же, как в работе Джонсона с соавторами. Однако согласно полученным ею оценкам, предприятия с хуже защищенными правами собственности демонстрировали не меньшую, а большую склонность к инвестициям. Иными словами, предприятия, которые оплачивали охранные услуги со стороны «неформальных» структур, давали взятки чиновникам для получения различных разрешений, а также платили официально за то, чтобы органы государства обеспечивали безопасность их бизнеса, активнее инвестировали в основной капитал, чем предприятия, не осуществлявшие таких платежей. (Правда, этот вывод распространялся только на «немолодые» предприятия, существовавшие более трех лет, и не распространялся на недавно созданные предприятия.)

В работе Т. Фрая (Frye, 2003) использовались данные проведенного в 2000 г. специального обследования примерно 500 предприятий из восьми крупных российских городов. Инвестиционное поведение характеризовалось с помощью нескольких переменных — наличия нового строительства в течение двух последних лет; предоставления покупателям товарного кредита на протяжении двух последних лет; наличия планов крупных капиталовложений на следующий год. Степень надежности прав собственности оценивалась с помощью нескольких альтернативных показателей — во-первых, уверенности предприятий в способности судебной системы защитить их интересы в спорах с органами государства; во-вторых, их общей оценки эффективности существующей судебной системы; в-третьих, их убежденности в приверженности президента России (тогда — В. Путина) целям построения рыночной экономики. Анализ показал, что первые две переменные положительно и статистически значимо связаны со всеми характеристиками инвестиционной активности, тогда

как третья — только с наличием у предприятий инвестиционных планов. Уверенность в возможности получить надежную защиту в суде улучшало характеристики инвестиционной активности на 8–20% в зависимости от используемого показателя. Еще одним фактором, который существенно влиял на инвестиционное поведение предприятий, было их членство в бизнес-ассоциациях.

Близкие результаты были получены У. Пайлом (Pyle, 2007) на основе обследования примерно 600 предприятий, которое проводилось в 2003–2004 гг. в 48 российских регионах. Он обнаружил, что инвестиционная активность предприятий положительно связана со степенью демократичности политических режимов в тех регионах, где протекает их деятельность, а также с их членством в бизнес-ассоциациях.

Наша исследовательская стратегия была сходной с тем отличием, что в качестве объясняющих переменных мы использовали не косвенные показатели защищенности прав собственности, строящиеся исходя из тех или иных общих характеристик институциональной среды, а прямые показатели, отражающие потенциальные риски перераспределения собственности.

Отправной точкой анализа являлось предположение, что нестабильность отношений собственности может негативно отражаться на принятии экономических решений, рассчитанных на длительную временную перспективу, и что к числу таких решений прежде всего относятся решения, касающиеся инноваций и инвестиций. Для различных индикаторов инвестиционной и инновационной активности оценивались уравнения пробит-регрессии следующего вида:

$$\text{Prob}(Y = 1) = \Phi(\alpha + \beta R_i + C S_i + D O_i + E P_i + u_i), \quad (2)$$

где $Y = 1$, если i -е предприятие проявляло инновационную или инвестиционную активность данного типа; Φ — функция нормального распределения; R_i — интегральный индекс нестабильности собственности; S_i — структурные характеристики, O_i — характеристики собственности, P_i — показатели экономической деятельности; β , C , D и E — коэффициенты; u_i — остаток. Уравнение (2) оценивалось для шести различных индикаторов инновационной и инвестиционной деятельности; из них четыре описывали фактическое поведение предприятий в прошлом и два — их ожидаемое поведение в будущем. Это — наличие крупных инвестиций в 2008 г.; наличие закупок машин и оборудо-

дования в 2005—2008 гг.; поставка в 2007—2008 гг. продукции в кредит¹⁹; планирование на ближайший год крупных инвестиций, связанных со строительством, реконструкцией, капитальным ремонтом или обновлением оборудования; ориентация на стратегические цели развития. Все они строились как бинарные (в формате есть/нет)²⁰. Для каждой из них уравнение (2) оценивалось в двух спецификациях — с использованием аддитивного и с использованием дихотомического индексов нестабильности собственности.

Набор структурных характеристик был практически тем же, что при оценивании уравнения (1). Дополнительно в него были включены только переменные, отражающие получение предприятиями финансовой помощи от федеральных или от региональных и местных властей (поскольку ее получение может положительно отражаться на инвестиционной и инновационной активности предприятий). Из набора характеристик собственности была исключена переменная смены основных акционеров, так как ее возможное влияние на инновационную и инвестиционную активность теоретически не определено. В качестве индикатора экономической успешности/неуспешности предприятий использовались оценки финансово-экономического положения, отражающие результаты их деятельности за весь 2008 г.

Исходя из общетеоретических представлений можно ожидать, что при прочих равных условиях экономические агенты будут уклоняться от участия в деятельности, которая может требовать значительных финансовых вливаний, но плоды от которой с высокой степенью вероятности будут получены не ими, а присвоены другими агентами. Высокий риск экспроприации должен сокращать горизонт планирования, делая потенциально опасными любые проекты, рассчитанные на более или менее длительную временную перспективу. Говоря

¹⁹ Использование этого показателя было предложено в работе Т. Фрая (Fry, 2003).

²⁰ Индикатор инновационности строился как принимающий значение 1, если предприятие в 2005—2008 гг. выводило на рынок новый продукт и (или) внедряло новую технологию при положительных затратах на НИОКР, и как принимающий значение 0 в остальных случаях. Переменная стратегического поведения конструировалась исходя из ответов респондентов на вопросы о том, на какой период времени они ориентируются при обсуждении перспектив своего предприятия и какие цели ими при этом ставятся.

более конкретно, он должен дестимулировать крупные инвестиции; побуждать предприятия не приобретать машины и оборудование; блокировать инновационную активность; снижать готовность к продажам выпускаемой продукции в кредит; заставлять их отказываться от разработки инвестиционных планов; подрывать стимулы к стратегическому поведению, ориентированному на достижение долгосрочных целей. Наш анализ был направлен на тестирование этих предположений.

Начнем с результатов, полученных для «ретроспективных» показателей инвестиционного и инновационного поведения предприятий, которые представлены в табл. 9 (см. приложение).

Из всех характеристик предприятий универсально значимым фактором, влияющим на все параметры их инвестиционной и инновационной деятельности, оказывается только одна — размеры предприятий. Чем они крупнее, тем выше при прочих равных условиях их инвестиционная и инновационная активность, больше вложения в активные элементы основного капитала (машины и оборудование) и сильнее готовность к предоставлению товарного кредита. Напротив, универсально незначимыми факторами можно было бы назвать возраст предприятий и их принадлежность (полную или частичную) иностранцам. Все остальные характеристики влияют на какие-либо одни параметры инвестиционной и инновационной деятельности и не влияют на другие. В целом полученные результаты рисуют достаточно осмысленную картину. Из них, например, следует, что экспортная ориентация повышает вероятность осуществления инноваций; что предприятия, расположенные в сельской местности или поселках городского типа, реже, чем предприятия, расположенные в городах, проявляют признаки как инвестиционной, так и инновационной активности; что максимальную склонность к предоставлению товарного кредита проявляют предприятия пищевой промышленности и т.д.

Однако ключевым для нас является вопрос, как на инвестиционное и инновационное поведение предприятий влияют риски перераспределения собственности. Отметим, что во всех использованных спецификациях коэффициенты регрессии перед интегральными индексами нестабильности собственности имеют правильный (отрицательный) знак, хотя конвенциональных уровней статистической

значимости они достигают не всегда. Так, нестабильность собственности не оказывает значимого влияния на вероятность осуществления инвестиций в 2008 г. Возможно, это связано с тем, что сама категория инвестиций является слишком широкой, включающей, например, затраты не только на новое оборудование или новые технологии, но также на капитальный ремонт и т. п. Если же говорить о вложениях только в активные элементы основного капитала, то оказывается, что риски перераспределения собственности оказывают на них сильное угнетающее воздействие. (Важно отметить, что этот результат является устойчивым по отношению к использованию альтернативных спецификаций.) При прочих равных условиях высокие перераспределительные риски подрывают также инновационную активность предприятий (в спецификации с аддитивным индексом) и снижают их готовность к предоставлению товарного кредита (в спецификации с бинарным индексом). Можно таким образом утверждать, что чем сильнее опасность захвата активов (в любых формах), тем выше вероятность, что предприятие полностью откажется от закупок машин и оборудования, что оно не станет внедрять инновации и не будет кредитовать своих потребителей.

О том же говорят оценки пробит-регрессий для «проспективных» характеристик инвестиционного и инновационного поведения²¹. Как видно из табл. 10 (см. приложение), все коэффициенты регрессии перед интегральными показателями нестабильности собственности имеют «правильный» (отрицательный) знак. Кроме того, в базовых спецификациях (с использованием аддитивного индекса) они оказываются статистически значимыми, причем как для переменной

²¹ Методологически анализ с использованием «проспективных» характеристик деятельности предприятий является более корректным, чем анализ с использованием «ретроспективных» характеристик, отражающих их прошлое поведение. Оценивая связь нестабильности собственности с «ретроспективными» показателями инвестиционной и инновационной активности, мы (как и большинство других исследователей) исходили из неявного допущения, что в прошлом, когда предприятия принимали решения об осуществлении инвестиций или инноваций, эти риски были точно такими же, как в момент проведения обследования. Очевидно, что такое допущение является очень сильным. Нельзя исключить, что за период с момента принятия этих решений до момента проведения обследования риски могли сильно измениться. Однако к «проспективным» показателям, характеризующим *намерения и ожидания* предприятий, это возражение неприменимо.

наличия/отсутствия инвестиционных намерений, так и для переменной наличия/отсутствия стратегических планов. Угроза захвата активов явным образом укорачивает временной горизонт принимаемых решений, вынуждая предприятия ориентироваться на извлечение немедленных краткосрочных выгод и лишая смысла выработку долгосрочных стратегий развития.

В табл. 11 (см. приложение) представлены оценки предельных эффектов (в процентных пунктах), связанных с влиянием нестабильности собственности на характеристики инвестиционной и инновационной активности предприятий. Согласно результатам, получаемым для спецификации с аддитивным индексом, при столкновении предприятий с еще одним перераспределительным риском вероятность того, что в течение 2005–2008 гг. они ни разу не приобретали машин и оборудования, возрастает на 1 п.п.; вероятность того, что в течение 2005–2008 гг. ими не осуществлялось никаких инноваций, — на 3 п.п.; вероятность того, что на ближайший год они не планировали новых крупных инвестиций, — на 4 п.п.; вероятность того, что у них отсутствовало стратегическое видение своего будущего, — также на 4 п.п. Естественно, что при умножении рисков — скажем, при перемещении предприятий из группы «полностью защищенных» (суммарный риск = 0) в группу «полностью незащищенных» (суммарный риск = 5), — все эти негативные эффекты оказываются в несколько раз больше. Кроме того, согласно результатам, получаемым для спецификации с бинарным индексом, при наличии хотя бы одного частного «нерыночного» риска резко — на 8 п.п. — ослабевает готовность предприятий к предоставлению товарного кредита. Как упоминалось, для переменной крупных инвестиций в обеих спецификациях нами получены незначимые результаты, что может объясняться «промежуточным статусом» (между бумом и рецессией) 2008 г., к которому был «привязан» соответствующий вопрос анкеты. Впрочем возможно, что если бы не пришедшийся на этот год резкий перепад рыночной конъюнктуры, то оценки влияния нестабильности собственности на вероятность наличия/отсутствия у предприятий крупных инвестиций (—2 п.п./—3 п.п.) также «вписались» бы в конвенциональные границы статистической значимости.

6. Заключение

В настоящей работе предложен новый подход к измерению степени надежности прав собственности и выявлению эффектов, связанных с их недостаточной защитой. В отличие от конвенциональных оценок, где обычно используются косвенные данные об общих характеристиках институциональной среды, наши оценки исходят из прямой информации о рисках перераспределения собственности, сообщаемой участниками рынка. Если в фокусе стандартного подхода находятся по большей части «слабые» формы низкой защищенности прав собственности, связанные с недополучением остаточного дохода, то в фокусе нашего подхода — «сильные» формы, связанные с захватом активов и их переводом под контроль других агентов. Еще одно преимущество такого подхода заключается в том, что получаемые с его помощью оценки являются намного более дифференцированными. Они позволяют не только разграничивать «рыночные» и «нерыночные» риски, но и классифицировать их по источникам происхождения. Анализ показывает, что показатели незащищенности прав собственности, которые используются в нашей работе, слабо коррелируют со многими показателями, использованными в работах других авторов. Это означает, что риски захвата активов лишь в очень ограниченной степени схватываются конвенциональным подходом.

Проведенный анализ показал, что страхи перераспределения собственности широко распространены среди руководителей российских промышленных предприятий и что их могут порождать самые разные причины. Полностью свободной от этих страхов может считаться лишь пятая часть обследованных предприятий, а примерно у каждого третьего из них они выражаются в сильной форме. Резонно предположить, что в сфере услуг, а также в малом бизнесе степень уязвимости прав собственности должна быть намного выше, чем на средних и крупных промышленных предприятиях, из которых преимущественно формировалась наша выборка. Если это так, то тогда полученные нами оценки следует рассматривать как заниженные и не дающие полного представления о том, насколько неуверенно чувствуют себя в современной российской экономике подавляющее большинство собственников.

Риски перераспределения сильно варьируются по предприятиям разного типа. Из проведенного нами эконометрического анализа следует, что они выше для предприятий небольшого размера; расположенных в сельской местности; принадлежащих частично или полностью государству; принадлежащих частично или полностью менеджменту; прошедших недавно через смену основных акционеров; погруженных в конкурентную рыночную среду; реализующих всю выпускаемую продукцию на внутреннем рынке; находящихся в плохом финансово-экономическом состоянии.

Степень стабильности прав собственности в значительной мере определяются также характеристиками общей институциональной среды. Вероятность утраты активов выше для предприятий, имеющих реальный опыт взаимодействия с российской судебной системой; не рассчитывающих на возможность справедливого суда в случае возникновения споров с государством; вынужденных оказывать «спонсорскую» помощь региональным и местным властям; скрывающих часть выручки (участвующих в теневом обороте); сталкивающихся с серьезными угрозами личной безопасности; действующими в более коррумпированной среде. Один из важных результатов состоит в том, что с точки зрения обеспечения прав собственности фактор безопасности (личной и иной) имеет большее значение, чем фактор коррупции.

Наш анализ продемонстрировал также, что риски перераспределения собственности оказывают угнетающее влияние на инвестиционное и инновационное поведение российских предприятий. При прочих равных условиях предприятия с более высоким интегральным индексом нестабильности собственности реже берутся за осуществление каких-либо инвестиционных проектов, реже приобретают машины и оборудование, реже внедряют инновации и реже кредитуют потребителей своей продукции. Еще важнее, что такие предприятия чаще всего не занимаются ни планированием инвестиций, ни разработкой долгосрочных стратегий развития. Вследствие низкой защищенности прав собственности временной горизонт принимаемых решений резко сужается и многие прибыльные возможности, открывающиеся на рынке, остаются нереализованными. Отсюда — огромные потери в эффективности и темпах экономического роста, которых в иных институциональных условиях можно было бы избежать.

Наш исследование подтвердило, что российская экономика продолжает функционировать на чрезвычайно шатком фундаменте из размытых и плохо защищенных прав собственности. В подобных условиях трудно ожидать высоких показателей инвестиционной и инновационной активности, поскольку получение собственниками отдачи от любых проектов, рассчитанных на более или менее длительную временную перспективу, оказывается крайне проблематичным. Попытки компенсировать этот институциональный провал, наращивая инвестиционную и инновационную активность государства, едва ли способны привести к успеху. Хуже того: чем больший размах они будут принимать, тем с большими перераспределительными рисками будут сталкиваться частные экономические агенты и тем сильнее будут становиться для них стимулы к тому, чтобы избежать долговременных инвестиционных и инновационных проектов. Маловероятно, что этот порочный круг может быть разорван в рамках той системы приоритетов, которую государство выработало для себя во второй половине 2000-х годов.

Литература

Alchian A.A. Some Economics of Property Rights // *Economic Forces at Work*. Indianapolis: Liberty Fund, 1978.

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

Frye T. Slapping The Grabbing Hand: Credible Commitment And Property Rights in Russia. Препринт WP1/2003/02. Серия WP1. Институциональные проблемы российской экономики. М.: ГУ ВШЭ, 2003.

The Global Competitiveness Report 2009–2010. Geneva: World Economic Forum, 2010.

Hartarska V. Investments and Property Rights in Russia: Evidence from Small Firms in Russia. Paper presented at annual meeting of the American Agricultural Economics Association. Chicago, 2001.

Hellman J.S., Jones G., Kaufmann D. “Seize the State, Seize the Day”: State Capture, Corruption, and Influence in Transition. Washington: World Bank, 2000. Policy Research Working Paper No. 2444.

Hendley K., Murrell P., Ryterman R. Law, Relationships and Private Enforcement: Transactional Strategies of Russian Enterprises // *Europe-Asia Studies*. 2000. Vol. 52. No. 4. P. 627–656.

The Heritage Foundation. Index2010_Data.xls (<http://www.heritage.org/index/>)

Johnson S., McMillan J., Woodruff Ch. Property Rights and Finance // *American Economic Review*. 2002. Vol. 92. No. 6. P. 1335–1356.

North D. *Structure and Change in Economic History*. N. Y.: Norton, 1981.

Polishchuk L., Savvateev A. Spontaneous (non) Emergence of Property Rights // *Economics of Transition*. 2004. Vol. 12. No. 1. P. 103–127.

Pyle W. *Organized Business, Political Regimes and Property Rights Across the Russian Federation*. The National Council for Eurasian and East European Research. Seattle, 2007.

Sonin K. Why the Rich May Favor Poor Protection of Property Rights // *Journal of Comparative Economics*. 2003. Vol. 31. No. 4. P. 715–731.

Woodruff D.M. *Property Rights in Context: Privatization Legacy for Corporate Legality in Poland and Russia*. Препринт WP1/2003/01. Серия WP1. Институциональные проблемы российской экономики. М.: ГУ ВШЭ, 2003.

Внутренние механизмы корпоративного управления: некоторые прикладные проблемы / под ред. А.Д. Радыгина. М.: Изд-во «Дело» АНХ, 2009.

Дерябина М. Реструктуризация российской экономики через передел собственности и контроля // *Вопросы экономики*. 2001. № 10. С. 55–69.

Права собственности, приватизация и национализация в России / под ред. В.Л. Тамбовцева. М.: Фонд «Либеральная миссия»; Новое литературное обозрение, 2009.

Радыгин А., Шмелева Н., Мальгинов Г. Посткризисное перераспределение прав собственности и проблемы защиты прав акционеров (инвесторов). М.: ИЭПП, 2000.

Радыгин А. Перераспределение прав собственности в постприватизационной России // *Вопросы экономики*. 1999. № 6. С. 54–75.

Российская промышленность на перепутье. Что мешает нашим фирмам стать конкурентоспособными // В. Голикова, К. Гончар, Б. Кузнецов, А. Яковлев. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007.

Спрос на право в сфере корпоративного управления: экономические аспекты / под ред. А.А. Яковлева. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2004.

Шаститко А. Е. Проблемы корпоративного управления и особенности и перераспределения прав контроля в России. М.: БЭА, 2004. Инф.-аналит. бюллетень. № 56.

Приложение

Таблица 1. Оценка серьезности различных рисков нестабильности собственности, %

Насколько вероятно, что в ближайшие 2–3 года ваше предприятие...	Группы по оценке степени вероятности			Всего
	Весьма вероятно	Мало-вероятно	Совершенно невероятно	
Будет включено в состав государственной компании/ госкорпорации	8,9	36,5	54,6	100
Будет поглощено более крупной и сильной частной компанией	13,6	47,6	38,8	100
Окажется объектом рейдерских атак	14,0	47,3	38,7	100
Попадет под фактический контроль региональных/ местных властей	12,0	46,2	41,8	100
Может стать банкротом	19,8	55,3	24,9	100
Станет объектом корпоративного конфликта между собственниками	7,3	40,7	52,0	100

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

Распределение по интегральному индексу нестабильности собственности			Распределение по интегральному индексу стабильности собственности		
Группы по суммарному числу ответов «весьма вероятно»	По всем 6 типам рисков	По 5 типам «нерыночных» рисков	Группы по суммарному числу ответов «совершенно невероятно»	По всем 6 типам рисков	По 5 типам «нерыночных» рисков
0	57,2	64,8	0	22,5	22,9
1	25,5	23,1	1	18,7	21,0
2	10,1	8,7	2	17,2	16,7
3	5,2	2,1	3	12,2	14,7
4	1,3	0,8	4	11,2	10,2
5	0,2	0,4	5	8,7	14,5
6	0,4	—	6	9,4	—
Всего	100	100	Всего	100	100

Таблица 3. Коэффициенты корреляции между различными типами частных рисков (ρ Спирмена)

Насколько вероятно, что в ближайшие 2–3 года ваше предприятие...	1	2	3	4	5	6
1. Будет включено в состав государственной компании/госкорпорации	1	0,323***	0,241****	0,320**	0,211***	0,263***
2. Будет поглощено более крупной и сильной частной компанией	0,323***	1	0,408**	0,372**	0,316***	0,325***
3. Окажется объектом рейдерских атак	0,241**	0,408***	1	0,416***	0,268***	0,374**
4. Попадет под фактический контроль региональных/местных властей	0,320***	0,372***	0,416***	1	0,334***	0,340***
5. Может стать банкротом	0,211***	0,316***	0,268***	0,334***	1	0,295***
6. Станет объектом корпоративного конфликта между собственниками	0,263***	0,325***	0,374***	0,340***	0,295***	1

Примечание. По предприятиям, давшим ответы по всем шести позициям ($N = 735$).
*** Корреляция значима на уровне 0,01 (двусторонняя).

Таблица 4. Коэффициенты корреляции между рисками перераспределения собственности и степенью уверенности в возможности через суд защитить интересы в области прав собственности и исполнения контрактов (ρ Спирмена)

Насколько вероятно, что в ближайшие 2–3 года ваше предприятие...	Я уверен, что смогу через суд добиться защиты интересов моего предприятия в области исполнения контрактов и прав собственности	
	в спорах с другими организациями	в спорах с государственными и муниципальными органами власти
1. Будет включено в состав государственной компании/госкорпорации	0,102***	0,067*
2. Будет поглощено более крупной и сильной частной компанией	-0,065*	-0,058
3. Окажется объектом рейдерских атак	-0,082**	-0,140***
4. Попадет под фактический контроль региональных/местных властей	-0,008	-0,010
5. Может стать банкротом	-0,024	-0,050
6. Станет объектом корпоративного конфликта между собственниками	0,018	0,029

Примечание. Попарное удаление пропущенных значений.

* Корреляция значима на уровне 0,1 (двусторонняя).

** Корреляция значима на уровне 0,05 (двусторонняя).

*** Корреляция значима на уровне 0,01 (двусторонняя).

Таблица 5. Характеристики нестабильности собственности на предприятиях разного типа

Группы предприятий	Процент предприятий, считающих весьма вероятными в ближайшие 2—3 года...						Интегральный индекс нестабильности собственности	
	Включение в состав госкорпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты	По 6 рискам	По 5 «нерабочим» рискам
По отраслям								
Производство пищевых продуктов	3,3	17,3	14,4	13,7	15,2	7,5	0,71	0,56
Текстильное и швейное производство	2,6	9,2	12,2	14,9	28,0	6,8	0,74	0,46
Обработка древесины и производство изделий из дерева	5,1	16,7	10,4	16,0	29,3	6,5	0,84	0,55
Химическое производство	4,1	13,9	13,9	4,1	13,7	3,9	0,54	0,40
Металлургическое производство и изделий из металла	4,3	7,6	6,9	10,9	20,7	2,2	0,53	0,32
Производство электро-, электронного и оптического оборудования	24,8	8,6	12,5	8,6	13,3	10,4	0,78	0,65
Производство транспортных средств и оборудования	18,8	11,0	16,0	14,1	21,5	8,5	0,90	0,68
Производство машин и оборудования	10,9	17,4	20,4	12,0	23,6	9,6	0,94	0,70
По численности занятых								
Менее 100	4,2	17,9	18,1	12,3	31,7	9,0	0,93	0,62
100—250	6,0	15,8	16,3	14,7	22,5	7,8	0,83	0,61
251—500	7,1	12,0	12,5	11,7	17,8	8,3	0,69	0,52
501—1000	10,5	11,6	12,8	7,9	15,8	7,7	0,66	0,51
Более 1000	20,8	9,5	9,5	11,0	10,7	2,4	0,64	0,53

Группы предприятий	Процент предприятий, считающих весьма вероятными в ближайшие 2–3 года...						Интегральный индекс нестабильности собственности	
	Включение в состав госкорпораций	Поглощение крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты	По 6 рискам	По 5 «нерабочим» рискам
<i>По федеральным округам</i>								
ЦФО	12,1	14,0	17,6	13,3	20,5	7,8	0,85	0,65
СЗФО	6,3	9,7	10,1	2,5	10,0	8,9	0,48	0,38
ЮФО	10,0	17,6	10,2	21,8	24,7	11,2	0,96	0,71
ПФО	8,8	14,1	12,3	13,6	18,0	5,0	0,72	0,54
УФО	0,8	11,2	10,3	6,9	19,3	2,5	0,51	0,32
СФО + ДФО	16,1	16,7	27,5	15,4	38,2	14,5	1,28	0,90
<i>По типу населенного пункта</i>								
Москва	18,2	7,1	22,2	9,6	14,5	7,1	0,79	0,64
Центр республики/края/области	10,6	9,8	13,6	10,2	14,1	5,9	0,64	0,50
Периферийный город	6,5	18,0	11,5	13,9	25,0	9,1	0,84	0,59
Поселок городского типа/село	3,2	18,8	22,4	13,6	29,9	6,3	0,94	0,64
<i>По году основания</i>								
До 1992	10,4	14,2	14,4	12,4	20,8	7,9	0,80	0,59
1992 и позже	4,5	11,8	13,0	10,6	16,8	5,5	0,62	0,45
<i>По участию государства в собственности</i>								
Нет	5,1	13,1	15,0	10,5	20,0	7,8	0,72	0,52
Есть	40,8	22,2	11,5	21,1	25,9	7,2	1,29	1,03
<i>По участию иностранных собственников</i>								
Нет	7,1	14,8	16,0	11,4	21,6	7,6	0,79	0,57
Есть	3,9	8,1	6,9	7,8	14,3	8,2	0,49	0,35

Группы предприятий	Процент предприятий, считающих весьма вероятными в ближайшие 2—3 года...						Интегральный индекс нестабильности собственности	
	Включение в состав госкорпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты	По 6 рискам	По 5 «нерабочим» рискам
<i>По смене основных собственников в 2005—2008 гг.</i>								
Была	7,8	17,9	12,6	11,9	23,0	10,9	0,84	0,61
Не было	7,2	12,5	14,3	11,1	19,1	6,1	0,70	0,51
<i>По присутствию менеджеров в составе акционеров</i>								
Есть	6,2	11,8	17,4	11,4	18,3	7,8	0,73	0,55
Нет	8,0	15,2	8,9	11,4	22,9	6,1	0,73	0,50
<i>По наличию конкуренции</i>								
Нет	8,1	9,6	12,0	10,2	17,5	4,1	0,61	0,44
Есть	9,1	14,7	14,5	12,5	20,4	8,2	0,79	0,59
<i>По поставкам на экспорт</i>								
Есть	8,5	11,7	14,3	8,5	17,8	6,6	0,67	0,49
Нет	9,4	15,9	13,7	16,4	22,2	7,3	0,85	0,63
<i>По финансовому положению</i>								
Плохое	7,2	26,2	17,4	13,0	54,3	8,8	1,27	0,73
Удовлетворительное	10,3	12,1	13,4	13,7	14,2	7,0	0,71	0,57
Хорошее	6,0	8,1	13,1	6,4	9,7	7,0	0,50	0,41
<i>По окупаемости кризиса</i>								
Незначительные проблемы	7,6	9,6	10,8	8,1	11,7	3,8	0,52	0,40
Средние проблемы	8,4	13,5	14,0	11,1	19,2	7,2	0,73	0,54
Тяжелые проблемы	11,3	18,1	17,6	18,0	30,2	11,6	1,07	0,77

Таблица 6. Оценки пробит-регрессий для частных рисков перераспределения собственности (спецификация 1)

	Включение в состав гос-корпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты
Государственная собственность (1 — есть участие)	1,40	0,82	-0,14	0,66	0,72	-0,25
	(5,42)***	(3,32)***	(0,46)	(2,43)**	(2,84)***	(0,77)
Иностранная собственность (1 — есть участие)	-0,36	-0,20	-0,32	-0,10	-0,16	0,14
	(1,07)	(0,85)	(1,20)	(0,35)	(0,71)	(0,57)
Собственность менеджеров (1 — есть участие)	0,35	-0,12	0,37	0,17	-0,07	0,19
	(1,92)	(0,86)	(2,45)**	(1,11)	(0,51)	(1,12)
Смена основных собственников (1 — смена была)	0,40	0,27	0,05	0,07	0,10	0,41
	(1,90)*	(1,77)*	(0,30)	(0,41)	(0,65)	(2,22)**
Финансовое положение (1 — плохое)	-0,12	0,48	0,21	0,13	1,09	0,08
	(0,46)	(2,78)***	(1,14)	(0,71)	(6,94)***	(0,36)
Lq численности работников	0,31	-0,08	-0,18	-0,06	-0,22	-0,17
	(3,35)***	(1,07)	(2,39)**	(0,83)	(3,43)***	(2,23)**
Наличие конкуренции (1 — конкуренция есть)	0,21	0,43	0,08	0,20	0,40	0,23
	(0,83)	(2,27)**	(0,45)	(1,03)	(2,29)**	(0,98)
Поставки на экспорт (1 — есть)	-1,01	-0,34	0,12	-0,43	-0,00	0,22
	(4,57)***	(2,08)**	(0,70)	(2,49)**	(0,03)	(1,05)
Платежи в местные бюджеты (1 — есть)	-0,07	0,11	0,60	0,37	-0,20	0,72
	(0,31)	(0,60)	(2,98)***	(1,79)*	(1,25)	(2,96)***
Наличие судебного опыта (1 — есть)	0,55	0,25	0,30	0,11	-0,05	0,07
	(2,13)**	(1,38)	(1,47)	(0,62)	(0,29)	(0,36)
Уверенность в судебной защите в спорах с другими организациями (1 — нет)	-0,50	0,18	-0,13	-0,52	-0,07	0,10
	(2,04)**	(1,02)	(0,73)	(2,70)***	(0,42)	(0,55)

	Включение в состав гос-корпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты
Уверенность в судебной защите в спорах с государством (1 — нет)	0,24	0,04	0,54	0,03	0,18	0,18
	(1,20)	(0,24)	(3,51)**	(0,17)	(1,17)	(0,90)
Наличие теневого оборота в отрасли (1 — есть)	0,04	0,06	0,14	0,16	-0,13	0,51
	(0,20)	(0,40)	(0,91)	(1,00)	(0,90)	(3,11)**
Проблема коррупции (1 — острая)	-0,04	0,07	0,27	0,29	-0,02	0,08
	(0,21)	(0,46)	(1,74)*	(1,80)*	(0,13)	(0,42)
Проблема безопасности (1 — острая)	0,42	0,30	0,72	0,29	0,00	0,41
	(1,97)**	(1,73)*	(4,34)**	(1,65)*	(0,01)	(2,09)**
Инвестиционный потенциал регионов	-0,04	-0,01	0,00	-0,00	0,01	0,04
	(1,07)	(0,49)	(0,10)	(0,16)	(0,41)	(1,55)
Год основания (1 — после 1992 г.)	-0,19	-0,02	0,10	-0,00	-0,15	0,03
	(0,90)	(0,10)	(0,59)	(0,02)	(0,92)	(0,17)
Тип поселения (1 — ПГТ/село)	-0,20	0,41	0,53	0,29	0,17	-0,14
	(0,40)	(1,49)	(1,84)*	(1,14)	(0,61)	(0,36)
<i>Отрасли</i>						
Обработка древесины	0,25	0,16	-0,39	0,16	0,36	-0,26
	(0,52)	(0,61)	(1,24)	(0,58)	(1,36)	(0,69)
Металлургия	0,05	-0,13	-0,26	-0,17	0,41	-0,43
	(0,14)	(0,51)	(0,83)	(0,60)	(1,64)	(1,16)
Производство электрооборудования	1,19	-0,02	0,32	-0,50	-0,23	0,48
	(3,79)**	(0,07)	(1,23)	(1,52)	(0,74)	(1,64)*
Производство машин и оборудования	0,99	0,20	0,11	-0,30	0,33	-0,10
	(3,38)**	(0,92)	(0,49)	(1,17)	(1,51)	(0,35)

	Включение в состав гос-корпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты
Химическое производство	0,18 (0,34)	0,38 (1,39)	0,14 (0,51)	-0,49 (1,36)	0,17 (0,63)	-0,12 (0,35)
Производство транспортных средств	0,96 (3,13)***	-0,04 (0,15)	0,51 (2,12)**	0,35 (1,38)	0,68 (2,80)***	0,32 (1,11)
Текстильное и швейное производство	0,08 (0,17)	-0,04 (0,14)	-0,25 (0,84)	-0,11 (0,41)	0,43 (1,72)*	0,07 (0,22)
Constant	-4,25 (6,02)***	-1,56 (3,31)***	-2,06 (3,78)***	-1,52 (2,98)***	-0,35 (0,79)	-2,58 (4,47)***
Число наблюдений	625	614	625	604	612	627
Pseudo R2	0,26	0,11	0,20	0,12	0,20	0,16

Примечание. * Значимость на уровне 0,1; ** — значимость на уровне 0,05; *** — значимость на уровне 0,01. В скобках робастная z-статистика.

Таблица 7. Оценки пробит-регрессий для частных рисков перераспределения собственности (спецификация 2)

	Включение в состав гос-корпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты
Государственная собственность (1 — есть участие)	1,39	0,84	-0,10	0,63	0,66	-0,28
	(5,44)**	(3,40)**	(0,37)	(2,32)**	(2,82)**	(0,90)
Иностранная собственность (1 — есть участие)	-0,34	-0,18	-0,33	-0,07	-0,12	0,18
	(1,02)	(0,75)	(1,23)	(0,23)	(0,54)	(0,70)
Собственность менеджеров (1 — есть участие)	0,36	-0,19	0,35	0,20	-0,17	0,23
	(2,00)**	(1,35)	(2,33)**	(1,30)	(1,29)	(1,31)
Смена основных собственников (1 — смена была)	0,40	0,28	0,06	0,06	0,14	0,44
	(1,92)*	(1,84)*	(0,38)	(0,32)	(0,91)	(2,34)**
Ощутимость кризиса (1 — слабая)	0,15	0,32	-0,10	0,23	0,32	0,25
	(0,60)	(1,73)*	(0,51)	(1,18)	(1,87)*	(1,02)
Ощутимость кризиса (1 — тяжелая)	0,14	0,33	0,03	0,60	0,61	0,61
	(0,51)	(1,59)	(0,13)	(2,65)***	(3,13)***	(2,24)**
Лн численности работников	0,30	-0,10	-0,19	-0,07	-0,23	-0,20
	(3,36)***	(1,44)	(2,57)**	(0,93)	(3,33)***	(2,53)**
Наличие конкуренции (1 — есть)	0,19	0,44	0,09	0,13	0,36	0,17
	(0,75)	(2,31)**	(0,45)	(0,63)	(2,19)*	(0,72)
Поставки на экспорт (1 — есть)	-1,01	-0,33	0,13	-0,44	-0,03	0,25
	(4,59)***	(2,01)**	(0,80)	(2,50)**	(0,19)	(1,23)
Платежи в местные бюджеты (1 — есть)	-0,04	0,10	0,56	0,38	-0,23	0,75
	(0,18)	(0,55)	(2,77)***	(1,82)*	(1,42)	(3,02)***
Наличие судебного опыта (1 — есть)	0,53	0,20	0,32	0,10	-0,09	0,08
	(2,03)**	(1,11)	(1,54)	(0,52)	(0,60)	(0,38)

	Включение в состав гос-корпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты
Уверенность в судебной защите в спорах с другими организациями (1 — нет)	-0,51	0,17	-0,12	-0,55	-0,04	0,07
	(2,16)**	(1,02)	(0,68)	(2,98)***	(0,25)	(0,37)
Уверенность в судебной защите в спорах с государством (1 — нет)	0,22	0,11	0,57	0,02	0,30	0,16
	(1,12)	(0,69)	(3,68)***	(0,14)	(2,08)**	(0,82)
Наличие теневого оборота в отрасли (1 — есть)	0,04	0,05	0,14	0,16	-0,14	0,52
	(0,20)	(0,34)	(0,92)	(1,00)	(1,00)	(3,16)***
Проблема коррупции (1 — острая)	-0,07	-0,00	0,26	0,23	-0,14	-0,01
	(0,34)	(0,02)	(1,65)*	(1,38)	(0,99)	(0,04)
Проблема безопасности (1 — острая)	0,40	0,32	0,72	0,28	0,06	0,39
	(1,87)*	(1,86)*	(4,37)***	(1,63)	(0,36)	(1,98)**
Инвестиционный потенциал регионов	0,13	0,02	-0,02	-0,01	-0,08	-0,15
	(0,97)	(0,22)	(0,24)	(0,09)	(0,98)	(1,48)
Год основания (1 — после 1992 г.)	-0,18	-0,07	0,10	0,03	-0,22	0,08
	(0,86)	(0,42)	(0,57)	(0,18)	(1,43)	(0,45)
Тип поселения (1 — ПГТ/село)	-0,21	0,47	0,56	0,31	0,28	-0,16
	(0,41)	(1,75)*	(1,95)*	(1,20)	(1,05)	(0,43)
Отрасли						
Обработка древесины	0,22	0,24	-0,36	0,13	0,61	-0,31
	(0,45)	(0,94)	(1,18)	(0,48)	(2,49)**	(0,88)
Металлургия	0,03	-0,12	-0,26	-0,23	0,45	-0,50
	(0,07)	(0,46)	(0,82)	(0,78)	(1,87)*	(1,29)

	Включение в состав гос-корпораций	Поглощение более крупной компанией	Рейдерские атаки	Установление контроля со стороны властей	Банкротство	Внутрикорпоративные конфликты
Производство электроборудования	1,16	-0,04	0,31	-0,58	-0,29	0,43
	(3,70)***	(0,13)	(1,18)	(1,75)*	(1,00)	(1,50)
Производство машин и оборудования	0,98	0,25	0,13	-0,31	0,48	-0,08
	(3,40)***	(1,15)	(0,57)	(1,19)	(2,24)**	(0,30)
Химическое производство	0,16	0,40	0,15	-0,50	0,28	-0,14
	(0,30)	(1,47)	(0,54)	(1,45)	(1,01)	(0,38)
Производство транспортных средств	0,93	-0,08	0,48	0,30	0,63	0,22
	(2,99)***	(0,30)	(2,02)**	(1,16)	(2,62)***	(0,77)
Текстильное и швейное производство	0,03	-0,03	-0,24	-0,13	0,48	0,07
	(0,07)	(0,12)	(0,80)	(0,50)	(2,00)**	(0,24)
Constant	-4,76	-1,61	-1,85	-1,64	-0,12	-2,18
	(6,24)***	(3,24)***	(3,32)***	(3,07)***	(0,26)	(3,53)***
Observations	625	614	625	604	612	627
Pseudo R2	0,26	0,11	0,20	0,14	0,13	0,17

Примечание. * — значимость на уровне 0,1; ** — значимость на уровне 0,05; *** — значимость на уровне 0,01. В скобках робастная z-статистика.

Таблица 8. Оценки регрессионных моделей для интегральных индексов нестабильности собственности

	Спецификация-1 (с переменной финансового состояния в 2008 г.)				Спецификация-2 (с переменной ошутимости кризиса)			
	аддитивный	аддитивный	бинарный	бинарный	аддитивный	аддитивный	бинарный	бинарный
	OLS	nbrreg	probit	probit	OLS	nbrreg	probit	probit
Государственная собственность (1 — есть участие)	0.57 (3.69)***	0.88 (4.44)***	1.01 (4.19)***	1.01 (4.19)***	0.55 (3.75)***	0.88 (5.06)***	1.02 (4.31)***	1.02 (4.31)***
Иностранная собственность (1 — есть участие)	-0.09 (1.08)	-0.21 (0.88)	-0.08 (0.44)	-0.08 (0.44)	-0.08 (0.93)	-0.21 (0.87)	-0.08 (0.42)	-0.08 (0.42)
Собственность менеджеров (1 — есть участие)	0.11 (1.63)	0.25 (1.79)*	0.09 (0.79)	0.09 (0.79)	0.11 (1.69)*	0.26 (1.94)*	0.07 (0.61)	0.07 (0.61)
Смена основных собственников (1 — смена была)	0.18 (2.10)**	0.37 (2.43)**	0.21 (1.57)	0.21 (1.57)	0.19 (2.19)**	0.38 (2.51)**	0.22 (1.64)	0.22 (1.64)
Финансовое положение (1 — плохое)	0.19 (1.82)*	0.31 (1.77)*	0.29 (1.84)*	0.29 (1.84)*	—	—	—	—
Ошутимость кризиса (1 — средняя)	—	—	—	—	0.08 (1.20)	0.30 (1.60)	0.16 (1.08)	0.16 (1.08)
Ошутимость кризиса (1 — тяжелая)	—	—	—	—	0.28 (2.83)***	0.63 (3.14)***	0.19 (1.13)	0.19 (1.13)
Ln численности работников	-0.06 (1.78)*	-0.12 (1.81)*	-0.10 (1.67)*	-0.10 (1.67)*	-0.07 (2.07)**	-0.14 (2.13)**	-0.11 (1.84)*	-0.11 (1.84)*
Наличие конкуренции (1 — конкуренция есть)	0.18 (2.43)**	0.53 (2.50)**	0.36 (2.42)**	0.36 (2.42)**	0.15 (2.07)**	0.49 (2.30)**	0.37 (2.45)**	0.37 (2.45)**
Поставки на экспорт (1 — есть)	-0.11 (1.53)	-0.28 (1.70)*	-0.25 (1.84)*	-0.25 (1.84)*	-0.10 (1.44)	-0.27 (1.66)*	-0.25 (1.84)*	-0.25 (1.84)*
Платежи в местные бюджеты (1 — есть)	0.20 (2.66)**	0.51 (2.68)***	0.43 (2.87)***	0.43 (2.87)***	0.21 (2.63)**	0.51 (2.58)**	0.43 (2.87)***	0.43 (2.87)***

	Спецификация-1 (с переменной финансового состояния в 2008 г.)				Спецификация-2 (с переменной оптимистичности кризиса)			
	аддитивный	аддитивный	бинарный	бинарный	аддитивный	аддитивный	бинарный	бинарный
	OLS	nbreg	probit	probit	OLS	nbreg	probit	probit
Наличие судебного опыта (1 — есть)	0.15 (1.92)*	0.38 (1.80)*	0.48 (3.11)***	0.48 (3.11)***	0.14 (1.74)*	0.35 (1.65)*	0.46 (3.02)***	0.46 (3.02)***
Уверенность в судебной защите в спорах с другими организациями (1 — нет)	-0.10 (1.18)	-0.20 (1.17)	-0.22 (1.54)	-0.22 (1.54)	-0.11 (1.24)	-0.22 (1.37)	-0.22 (1.56)	-0.22 (1.56)
Уверенность в судебной защите в спорах с государством (1 — нет)	0.12 (1.73)*	0.25 (1.66)*	0.28 (2.15)**	0.28 (2.15)**	0.13 (1.87)*	0.26 (1.84)*	0.30 (2.40)**	0.30 (2.40)**
Наличие теневого оборота в отрасли (1 — есть)	0.13 (1.79)*	0.26 (1.78)*	0.11 (0.91)	0.11 (0.91)	0.13 (1.84)*	0.24 (1.68)*	0.10 (0.86)	0.10 (0.86)
Проблема коррупции (1 — острая)	0.14 (2.00)**	0.28 (1.82)*	0.17 (1.35)	0.17 (1.35)	0.11 (1.52)	0.20 (1.31)	0.12 (1.00)	0.12 (1.00)
Проблема безопасности (1 — острая)	0.39 (3.83)***	0.60 (3.90)***	0.63 (4.37)***	0.63 (4.37)***	0.38 (3.79)***	0.60 (3.89)***	0.63 (4.37)***	0.63 (4.37)***
Инвестиционный потенциал регионов	0.00 (0.15)	-0.00 (0.09)	0.01 (0.33)	0.01 (0.33)	-0.00 (0.01)	-0.01 (0.28)	0.01 (0.38)	0.01 (0.38)
Год основания (1 — после 1992 г.)	-0.03 (0.49)	-0.08 (0.53)	0.07 (0.52)	0.07 (0.52)	-0.03 (0.44)	-0.07 (0.46)	0.05 (0.36)	0.05 (0.36)
Тип поселения (1 — ПГТ/село)	0.24 (1.84)*	0.46 (2.07)**	0.65 (2.78)***	0.65 (2.78)***	0.25 (1.90)*	0.50 (2.37)**	0.67 (2.93)**	0.67 (2.93)**
<i>Отрасли</i>					0.03	0.16	0.05	0.05
Обработка древесины	0.01 (0.11)	0.17 (0.62)	-0.02 (0.10)	-0.02 (0.10)	0.03 (0.23)	0.16 (0.61)	0.05 (0.21)	0.05 (0.21)

	Спецификация-1 (с переменной финансового состояния в 2008 г.)				Спецификация-2 (с переменной оцутимости кризиса)			
	аддитивный	аддитивный	бинарный	бинарный	аддитивный	аддитивный	бинарный	бинарный
	OLS	nbrreg	probit	probit	OLS	nbrreg	probit	probit
Металлургия	-0.12 (1.19)	-0.38 (1.20)	-0.23 (1.04)	-0.23 (1.04)	-0.13 (1.35)	-0.46 (1.47)	-0.22 (0.99)	-0.22 (0.99)
Производство электрооборудования	0.13 (1.19)	0.37 (1.55)	0.53 (2.46)**	0.53 (2.46)**	0.09 (0.85)	0.29 (1.28)	0.52 (2.41)**	0.52 (2.41)**
Производство машин и оборудования	0.06 (0.57)	0.26 (1.12)	0.30 (1.61)	0.30 (1.61)	0.08 (0.70)	0.29 (1.25)	0.33 (1.79)*	0.33 (1.79)*
Химическое производство	-0.00 (0.02)	0.13 (0.48)	0.15 (0.67)	0.15 (0.67)	-0.00 (0.02)	0.12 (0.45)	0.16 (0.71)	0.16 (0.71)
Производство транспортных средств	0.30 (2.48)**	0.70 (3.18)***	0.56 (2.63)***	0.56 (2.63)***	0.29 (2.42)**	0.64 (2.92)***	0.55 (2.57)**	0.55 (2.57)**
Текстильное и швейное производство	-0.08 (0.63)	-0.06 (0.19)	0.10 (0.46)	0.10 (0.46)	-0.08 (0.62)	-0.04 (0.14)	0.11 (0.51)	0.11 (0.51)
Constant	0.03 (0.15)	-2.10 (4.24)***	-1.55 (3.72)***	-1.55 (3.72)***	0.06 (0.28)	-2.12 (4.29)***	-1.56 (3.69)***	-1.56 (3.69)***
Observations	578	578	633	633	578	578	633	633
Pseudo R2	0.20	0.12	0.16	0.16	0.20	0.13	0.15	0.15

Примечание. * — значимость на уровне 0,1; ** — значимость на уровне 0,05; *** — значимость на уровне 0,01. В скобках робастная z-статистика.

Таблица 9. Оценка пробит-регрессий моделей для характеристик инвестиционной и инновационной активности

	Инвестиции в 2008 г.		Покупка машин в 2005–2008 г.		Инновации в 2005–2008 гг.		Продажа в кредит в 2008 г.	
	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный
Интегральный индекс нестабильности собственности	-0,06 (0,83)	-0,10 (0,83)	-0,40 (2,41)**	-0,58 (2,48)**	-0,12 (1,65)*	-0,17 (1,41)	-0,10 (1,39)	-0,22 (1,95)**
Государственная собственность (1 — есть участие)	-0,27 (0,99)	-0,23 (0,84)	0,02 (0,04)	0,09 (0,16)	-0,21 (0,85)	-0,34 (1,42)	-0,59 (2,49)**	-0,58 (2,54)**
Иностранная собственность (1 — есть участие)	0,08 (0,45)	0,04 (0,21)	-0,08 (0,20)	0,06 (0,17)	0,22 (1,24)	0,13 (0,77)	-0,29 (1,59)	-0,22 (1,26)
Собственность менеджеров (1 — есть участие)	-0,07 (0,57)	-0,05 (0,44)	0,65 (2,28)**	0,64 (2,38)**	0,33 (2,64)**	0,25 (2,16)**	0,01 (0,05)	0,03 (0,25)
Плохое финансовое положение	-0,25 (1,44)	-0,28 (1,75)*	-0,27 (0,91)	-0,16 (0,58)	0,11 (0,62)	0,02 (0,10)	0,19 (1,22)	0,15 (1,00)
Хорошее финансовое положение	0,15 (3,11)***	0,14 (3,19)***	0,11 (1,06)	0,14 (1,52)	0,13 (2,70)***	0,12 (2,59)**	0,04 (0,71)	0,03 (0,71)
Лп численности работников	0,24 (3,99)***	0,23 (4,15)***	0,50 (3,57)***	0,39 (3,06)***	0,30 (5,13)***	0,32 (5,69)***	0,11 (1,81)*	0,13 (2,26)**
Наличие конкуренции (1 — есть)	-0,02 (0,10)	-0,01 (0,11)	0,70 (2,60)***	0,51 (2,14)**	0,35 (2,17)**	0,19 (1,30)	0,58 (4,03)***	0,55 (4,21)***
Поставки на экспорт (1 — есть)	0,11 (0,77)	0,09 (0,46)	-0,30 (0,89)	-0,18 (0,63)	0,53 (3,54)***	0,47 (3,46)***	0,20 (1,46)	0,27 (2,14)**
Инвестиционный рейтинг региона	0,06 (2,97)***	0,05 (2,73)***	0,11 (2,39)**	0,12 (2,83)**	0,01 (0,39)	0,01 (0,01)	-0,02 (1,15)	-0,02 (1,26)
Финансовая поддержка от федеральных властей (1 — есть)	0,19 (0,92)	0,10 (0,50)	-0,52 (1,26)	-0,47 (1,35)	0,34 (1,59)	0,21 (1,03)	0,12 (0,51)	0,17 (0,77)
Финансовая поддержка от региональных/местных властей (1 — есть)	0,47 (2,93)***	0,52 (3,41)***	0,51 (1,25)	0,42 (1,01)	-0,08 (0,49)	-0,00 (0,01)	0,25 (1,38)	0,11 (0,68)

	Инвестиции в 2008 г.		Покупка машин в 2005–2008 г.		Инновации в 2005–2008 г.		Продажа в кредит в 2008 г.	
	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный
Год основания (1 – после 1992 г.)	0,13 (0,94)	0,02 (0,13)	0,38 (1,06)	0,21 (0,76)	0,03 (0,21)	0,01 (0,04)	0,01 (0,04)	-0,03 (0,26)
Тип поселения (1 – ПГТ/ село)	-0,35 (1,37)	-0,38 (1,64)*	-0,13 (0,28)	-0,04 (0,10)	-0,78 (2,11)**	-1,05 (2,87)***	0,16 (0,70)	0,34 (1,53)
Обработка древесины	0,38 (1,71)*	0,38 (1,84)*	0,07 (0,13)	0,18 (0,35)	-0,45 (1,46)	-0,49 (1,66)*	-1,04 (4,46)***	-1,12 (5,09)***
Металлургия	-0,27 (1,17)	-0,24 (1,11)	-0,01 (0,01)	0,17 (0,35)	0,24 (1,03)	0,25 (1,17)	-0,98 (4,33)***	-1,05 (4,99)***
Производство электрооборудования	-0,29 (1,24)	-0,29 (1,33)	-0,19 (0,41)	-0,05 (0,14)	0,92 (4,00)***	0,98 (4,56)***	-0,63 (2,77)***	-0,69 (3,31)***
Производство машин и оборудования	-0,26 (1,31)	-0,24 (1,31)	0,12 (0,25)	0,22 (0,54)	0,59 (2,88)***	0,54 (2,87)***	-1,15 (5,57)***	-1,13 (5,91)***
Химическое производство	0,03 (0,12)	-0,04 (0,17)	-0,10 (0,21)	-0,01 (0,02)	0,82 (3,63)***	0,82 (3,91)***	-0,63 (2,77)**	-0,46 (1,92)*
Производство транспортных средств	-0,08 (0,36)	-0,07 (0,32)	0,21 (0,35)	0,14 (0,29)	0,57 (2,46)**	0,52 (2,39)**	-0,87 (3,66)***	-0,87 (3,90)***
Текстильное и швейное производство	0,13 (0,61)	0,11 (0,54)		0,32 (0,54)	-0,24 (0,95)	-0,04 (0,17)	-0,41 (1,69)*	-0,44 (1,99)**
Constant	-2,46 (6,22)***	-2,32 (6,38)***	-1,82 (2,02)**	-1,33 (1,71)*	-3,56 (8,64)***	-3,29 (8,78)***	0,27 (0,69)	0,14 (0,39)
Observations	601	692	393	481	606	698	601	688
Pseudo R2	0,11	0,11	0,24	0,21	0,24	0,22	0,13	0,13

Примечание. * — значимость на уровне 0,1; ** — значимость на уровне 0,05; *** — значимость на уровне 0,01. В скобках робастная z-статистика.

Таблица 10. Оценка пробит-регрессий для переменных планирования инвестиций и стратегического поведения

	Планирование крупных инвестиций		Стратегическое поведение	
	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный
Интегральный индекс нестабильности собственности	-0,11	-0,16	-0,14	-0,21
	(1,65)*	(1,34)	(1,70)*	(1,55)
Государственная собственность (1 — есть участие)	0,07	0,14	-0,28	-0,41
	(0,29)	(0,60)	(0,98)	(1,55)
Иностранная собственность (1 — есть участие)	0,13	0,16	0,18	0,01
	(0,71)	(0,90)	(0,88)	(0,06)
Собственность менеджеров (1 — есть участие)	0,07	0,09	0,23	0,16
	(0,58)	(0,79)	(1,69)*	(1,25)
Плохое финансовое положение	-0,22	-0,25	0,05	-0,01
	(1,33)	(1,64)*	(0,25)	(0,04)
Хорошее финансовое положение	0,11	0,12	0,12	0,12
	(2,42)**	(2,76)**	(2,21)**	(2,43)**
Ln численности работников	0,07	0,08	0,30	0,32
	(1,27)	(1,50)	(4,41)**	(4,94)**
Наличие конкуренции (1 — есть)	-0,05	-0,04	0,45	0,16
	(0,37)	(0,30)	(2,33)**	(0,95)
Поставки на экспорт (1 — есть)	0,12	0,10	0,52	0,47
	(0,85)	(0,83)	(2,95)**	(2,92)**
Инвестиционный рейтинг региона	0,02	0,02	0,03	0,02
	(1,00)	(0,99)	(1,21)	(0,98)
Финансовая поддержка от федеральных властей (1 — есть)	0,56	0,52	0,31	0,14
	(2,75)**	(2,66)**	(1,39)	(0,64)
Финансовая поддержка от региональных/местных властей (1 — есть)	-0,19	-0,12	-0,05	-0,03
	(1,14)	(0,79)	(0,24)	(0,16)

	Планирование крупных инвестиций		Стратегическое поведение	
	аддитивный	бинарный	аддитивный	бинарный
Год основания (1 — после 1992 г.)	-0,01 (0,07)	0,01 (0,05)	-0,10 (0,59)	-0,07 (0,47)
Тип поселения (1 — ПГТ/село)	0,03 (0,15)	0,15 (0,70)	-1,01 (2,26)**	-1,28 (3,05)***
Обработка древесины	-0,31 (1,33)	-0,33 (1,53)	-0,52 (1,40)	-0,64 (1,81)*
Металлургия	-0,78 (3,48)***	-0,73 (3,48)***	0,25 (0,96)	0,14 (0,60)
Производство электрооборудования	-0,08 (0,38)	-0,10 (0,50)	1,00 (4,04)***	1,02 (4,44)***
Производство машин и оборудования	-0,43 (2,29)**	-0,42 (2,36)**	0,66 (2,84)***	0,53 (2,45)**
Химическое производство	-0,09 (0,42)	-0,13 (0,66)	0,91 (3,67)***	0,86 (3,74)***
Производство транспортных средств	-0,29 (1,35)	-0,33 (1,64)*	0,62 (2,39)**	0,52 (2,16)**
Текстильное и швейное производство	-0,65 (2,90)***	-0,55 (2,69)***	-0,40 (1,29)	-0,22 (0,78)
Constant	-0,76 (2,14)**	-0,85 (2,54)**	-3,75 (7,76)***	-3,31 (7,71)***
Observations	584	667	517	588
R2	0,07	0,07	0,26	0,24

Примечание: * — значимость на уровне 0,1; ** — значимость на уровне 0,05; *** — значимость на уровне 0,01. В скобках робастная z-статистика.

Таблица 11. Оценки предельных эффектов для интегральных индексов нестабильности собственности

Вероятность того, что предприятия...	Аддитивный индекс нестабильности собственности, п.п.	Бинарный индекс нестабильности собственности, п.п.
Осуществляли в 2008 г. крупные инвестиции	-2	-3
Приобретали в 2005–2008 гг. машины и оборудование	-1**	-2**
Осуществляли в 2005–2008 гг. инновации	-3*	-5
Предоставляли в 2007–2008 гг. товарный кредит	-4	-8**
Планировали крупные инвестиции на ближайшие 12 месяцев	-4*	-6
Демонстрировали сильную склонность к стратегическому поведению	-4*	-6

Примечание. * — значимость на уровне 0,1; ** — значимость на уровне 0,05.

Препринт WP3/2011/01
Серия WP3
Проблемы рынка труда

Капелюшников Ростислав Исаакович,
Демина Наталья Владимировна

**Риски нестабильности собственности
в российской промышленности**

Выпускающий редактор *А.В. Заиченко*
Технический редактор *О.А. Иванова*
Корректор *Е.Е. Андреева*

Отпечатано в типографии Высшей школы экономики
с представленного оригинал-макета.

Формат 60×84 ¹/₁₆. Бумага офсетная. Тираж 150 экз. Уч.-изд. л. 3,7
Усл. печ. л. 3,72. Заказ № . Изд. № 1316

Высшая школа экономики
125319, Москва, Кочновский проезд, 3
Типография Высшей школы экономики

Тел.: (495) 772-95-71; 772-95-73