



Зачем рынкам нужно «созидательное разрушение»

27.11.2017

Корпоративный контроль и другие преимущества капитализма

Недавно я побывал на одной конференции и встретил там бельгийского профессора из Брюсселя. Он поинтересовался о жизни в Чешской Республике (моей родине, где состоялась конференция). А узнав, что теперь я работаю в Казахстане, ему было интересно узнать и о жизни там. Поскольку оба мы экономисты, вскоре наш разговор перешел к экономике. Можно ли достойно жить в текущей глобальной экономической ситуации? Есть ли у людей работа, обеспечивающая достаточный доход? Снижаются ли уровень и качество жизни, как это происходит (по его словам) в Бельгии?

Куда катится Европа?

По его мнению, Европа катится вниз по наклонной плоскости: у транснациональных компаний появляется все больше и больше возможностей уходить от законов страны (или писать законы в их пользу), и в безжалостной погоне за прибылью им удается эксплуатировать работников (угрожают перенести рабочие места за рубеж). Слабые или коррумпированные политики не способны этому противостоять, растет экономическое неравенство, молодое поколение загнано в угол и еле сводит концы с концами, трудясь на нескольких работах, или не имеет ни одной, живя на пособие по безработице. Профессор высказался в пользу применения более сильных протекционистских мер, государственного регулирования и «сильной руки» правительства в борьбе с тем, что он назвал «эксцессами рынка» и «неконтролируемым господством транснациональных корпораций». Как он считает, демократия и рынки несовместимы и часто противоречат друг другу.

На чьей стороне играет демократия?

Я не согласен с этой точкой зрения. Демократия нужна рынкам, а рынки нужны демократии. Демократия и рыночная экономика *совместно* создают прогресс и процветание, и плоды этого процветания в демократическом обществе достаются *всем*. Да, есть правда в том, что больше плодов достается тем, кто знает как «вести игру» в системе и кто готов это делать; меньше плодов — тем, кто не знает или предпочитает не делать этого, но в конечном итоге трудно найти людей, которым было бы хуже от общего прогресса. Давайте взглянем на этот вопрос более детально.

Во-первых, любой человек может инвестировать в акции тех самых транснациональных компаний, которые критиковал бельгийский профессор; «безжалостный» капитализм работает на инвесторов, увеличивая стоимость их акций. Таким инвестором могу быть и я.

На это он возразил, что капитализм работает на меньшинство (богатые) в ущерб большинству (бедные). Я ответил, что, определенно, не являюсь богатым человеком, унаследовавшим замок и феодальные земли от предков-аристократов, и все же я могу пользоваться финансовыми доходами от своих капиталовложений наравне с богатыми благодаря существованию демократичных, то есть общедоступных финансовых рынков. Сейчас

любой может вкладывать свои средства в ценные бумаги (или в другие финансовые активы, например, путем краудфандинга) и получать «капиталистические» доходы.

Современные технологии, такие как интернет-брокеры и глобализация, а также создание единого европейского пространства со свободным потоком капитала (теперь капитал перемещается в мире почти беспрепятственно) еще больше облегчают возможность инвестиций со стороны населения. Финансовые, как и любые другие рынки демократичны по своей природе — чтобы в них участвовать (инвестировать), вы не обязаны сообщать, кто вы такой, кем был ваш отец, какой политической, расовой или любой другой группе вы принадлежите. Инвестиции широкодоступны посредством финансовых учреждений (таких как взаимные фонды) за вполне умеренную плату. Даже если вы сами не являетесь инвестором, ваши банковские вклады используются для инвестиций, а вы получаете проценты. Конкуренция между финансовыми посредниками, банками и другими (если конкуренция есть) означает, что им необходимо привлекать и удерживать клиентов, что вынуждает их предлагать привлекательные инвестиционные продукты: доступные, справедливые по цене и с хорошей доходностью.

Считаем прибыли за сто лет

Мне не удалось его переубедить. Он предупредил меня о биржевых пузырях и о неизбежном грядущем кризисе, который будет вызван (как всегда бывало и прежде) жадностью капиталистов и который уничтожит мою прибыль (и поделом мне!), но и это не все — он обернется огромными потерями денег налогоплательщиков (= денег бедных людей), которые будут потрачены на спасение потерпевших крах банков (богатых людей).

«Верно, — сказал я, — финансовые кризисы время от времени случаются, но за последние лет сто общественного капитализма (характеризующегося существованием корпораций, акции которых публично торгуются на фондовых биржах) любой человек, инвестировавший средства в диверсифицированные акции (например, фондовый индекс) в течение достаточно длительного периода времени, получил довольно высокий инвестиционный доход сверх инфляции и увеличил свое состояние».

Необходимые издержки в кризис

Государственная помощь финансовому сектору (при условии ее прозрачности и осведомленности общественности о ее назначении и объеме) является необходимой издержкой, позволяющей избежать еще более масштабного экономического краха (экономической «заразы») в случае непринятия таких экстренных мер. К тому же деньги, выделяемые в рамках государственной интервенции, могут стать вполне выгодной инвестицией, поскольку правительство покупает пакет акций у испытывающих трудности банков по сниженным ценам, а после завершения кризиса и восстановления рыночных цен эти акции можно продать новым инвесторам.

Наша беседа оборвалась в тот момент, когда джентльмен назвал меня «неолибералом» и глухо посетовал на то, что такие люди до сих пор существуют (после этого мы сменили тему и, несмотря ни на что, расстались друзьями). Тем не менее я продолжаю оставаться ярким приверженцем как свободных рынков, так и демократии, и готов поспорить с любым человеком, полагающим, что демократия и благополучие простых людей идут вразрез с рынками и капитализмом.

Капиталистов и работников дисциплинирует рынок

Возьмем, к примеру, рынок труда. Говорить о том, что капиталист пытается минимизировать зарплату (как и любые другие расходы), справедливо, но в какой-то момент капиталисты также понимают, что создание привлекательных условий труда, включая хорошую зарплату, имеет большое значение для достижения успеха в бизнесе. Подобно тому, как люди борются за рабочие места, работодатели борются за людей, и до тех пор, пока происходит свободное движение работников и существует достаточное число разных работодателей (отсутствие

рабства или монополии), предлагаемые зарплаты будут оставаться на конкурентоспособном уровне. Слишком маленькие зарплаты снижают мотивацию к труду, слишком большие — конкурентоспособность (и мотивацию к ведению бизнеса). Если обе ситуации вызваны нерыночным регулирующим органом, то в конечном счете они будут контрпродуктивны; как сказали бы либералы, «рынкам лучше тогда, когда их оставляют в покое».

Но даже те, кто не входит в число работников или достиг меньшего успеха в поиске достойной зарплаты, получают от капитализма косвенную выгоду, поскольку капитализм — это механизм, лежащий в основе непрерывного обновления и улучшения нашего материального мира.

Из-за конкуренции снижаются цены продуктов и услуг, из-за инновации появляются новые игроки на рынке и предлагают те же продукты и услуги по еще более низкой цене (так как производят их более эффективно), или по той же цене, но более качественно. Здесь самым главным являются свободная конкуренция и честное сражение.

Устанавливайте связи, но не с властями

Справедливое соревнование между игроками на рынке обеспечивает как раз-таки демократия; в недемократичном обществе рынок поделен, есть игроки, связанные с властями, с которыми свободное сражение усложняется или является невозможным. Это замедляет или вообще останавливает процесс инноваций, так как на бизнес, связанный с властями, не давит сила рынка, а бизнесу, не связанному с властями, в лучшем случае не дают развиваться, в худшем давят на него и вытесняют.

В демократическом обществе такое вряд ли вероятно: про попытки так поступать сразу пишет пресса, за дело берется оппозиция, можно обратиться за помощью к разным неполитическим, более-менее объективным институтам и независимым судам. Правосудие по большей части не зависит от связей с властью, а результаты столкновений компаний или бизнесменов в суде зависят скорее от самой сути дела. Я уже не говорю о мошенничестве и конфискации частного имущества: по мнению экономистов Дарона Ацемоглу и Джеймса Робинсона, экспроприация имущества и *rent extraction* со стороны власти (коррупция) являются самыми главными причинами низкого уровня развития многих стран, как они пишут об этом в книге «*Why Nations Fail*».

Неэффективные менеджеры и компании уходят со свободного рынка

Это подводит нас к очень полезному и часто недооцениваемому рыночному механизму: сражение претендентов за власть над корпорациями на рынке корпоративного контроля, который делает возможным один из самых важных процессов — «созидательное разрушение».

Посредством торговли (предложение и спрос) финансовых активов, например, акций предприятий, финансовые рынки устанавливают их рыночную стоимость. Однако помимо этого они помогают избавиться от неэффективного (нерационального или недобросовестного) управления компаниями. Одна из величайших инноваций капитализма заключается в изобретении открытого акционерного общества. У ОАО в отличие от ЗАО увеличивается доступ к капиталу, так как в них могут легко участвовать и малые акционеры — люди как я, которые в общей сумме представляют огромный капитал.

В ОАО управление компанией передано команде наемных профессионалов (менеджменту), которые способны продвигать бизнес зачастую лучше, чем сами владельцы. Но вместе с этим у менеджмента есть мотивация использовать свои позиции для самообогащения, то есть менеджмент может действовать в собственных интересах, а не в интересах владельцев (проблема «принципал — агент»).

В закрытых компаниях (акции которых не торгуются на публичных рынках капитала) часто невозможно сделать вывод об эффективности или неэффективности менеджмента; в конечном счете это вопрос субъективного суждения владельца (именно поэтому закрытыми компаниями нередко управляют их владельцы). В ОАО индикатором успеха становится цена акции,

и вознаграждение руководства можно сделать зависимым — во многих случаях так и делают — от этой цены.

Менеджмент, который обеспечивает повышение курса акций, получает выгоду от премий или опционов; в свою очередь низкая цена акций (относительно некоторых эталонных показателей, таких как промышленный индекс или история курса акций) свидетельствует о недостаточной эффективности. Если менеджмент по какой-либо причине противодействует акционерам и ведет деятельность, которая понижает стоимость компании и ее акций (а такое может происходить, когда акционерный капитал недостаточно сконцентрирован и отдельные акционеры не имеют доступ к контролю над предприятием), то разочарованные акционеры начинают продавать акции, что приводит к падению их цены. В итоге цена становится слишком низкой относительно потенциала, и компания превращается в мишень для недружественного поглощения или кредитного выкупа активистами из числа инвесторов. Мой друг возразил бы, что это лишь инструменты спекуляции, которыми пользуются капиталисты. Возможно, это правда, но в равной или даже в большей степени это один из инструментов, позволяющий уволить неэффективных руководителей и реструктурировать предприятия.

Таким образом, создание открытых акционерных компаний и фондового рынка не только играет существенную роль в предоставлении доступа к финансированию и обеспечивает низкую стоимость капитала (благодаря конкуренции между инвесторами), но и позволяет сформировать механизм смены руководства предприятия. Это имеет решающее значение для «созидательного разрушения».

Монопольных решений по спасению бизнеса быть не должно

Как заметил австрийский экономист Йозеф Шумпетер, прогресс и сопутствующее ему процветание связаны с постоянным замещением устаревших продуктов, бизнес-моделей и стоящих за ними людей новыми, более эффективными образцами.

Такие инвесторы, как Уоррен Баффет, Карл Айкан или Дэвид Бондерман, находят неэффективные, недооцененные активы, приобретают контроль над ними (покупают достаточно большой пакет акций), а затем реструктурируют и перепродают их по более высокой цене (либо включают их в свое портфолио). В отсутствие механизма, который обеспечивал бы установление цен на акции и создавал возможность торговать ими, нельзя было бы оценить работу руководящих групп и заменить недостаточно результативных из них. Это *демократический* механизм и *демократический* процесс: любой может принять в нем участие, и никто не обладает монопольным правом определять, какие проекты, руководящие группы и т. д. заслуживают права развиваться, а какие нет.

Существование открытых акционерных компаний и фондового рынка лежит в основе капитализма (наряду с фундаментальным принципом неприкосновенности частной собственности); правительство реформируемой страны должно сделать своим приоритетом создание таких институтов, обеспечить их функционирование и защиту от властных интересов и лоббистов.

Марек Йохец, ассоциированный профессор по финансам, академический директор программы MSF, Высшая школа бизнеса Назарбаев Университета