

ность и выполнение роли «третьей» стороны в конфликтах, производство общественных благ. Решение данных задач по-разному осуществляется в целом в государстве и в регионах.

Целенаправленное регулирование развития регионов – обязательная функция практически всех государств. Можно выделить некоторые проблемы взаимоотношений государства и регионов в Беларуси: отсутствие четких критериев эффективности деятельности государства и органов местного управления; высокая вероятность достижения результатов проводимой государством региональной политики, отличной от поставленных целей; несоответствие доходов и расходов для реализации функций местных органов; неравномерное распределение ресурсов и проблема совершенствования административно-территориального деления.

Одним из важнейших факторов стабилизации современной экономики и обеспечения условий для экономического роста является государственное регулирование развития регионов.

Регионы Беларуси характеризуются высокой степенью экономической неоднородности, при этом дифференциация уровней их экономического развития возрастает, углубляется разрыв единого инвестиционного пространства. Происходит территориальный перелив капитала: накапливаемый в одних административно – территориальных единицах, он направляется на строительство, например, жилья в другие. Проявляются тенденции территориальной концентрации капитала, он перемещается в большие и крупные города, где имеются перспективы его значительного прироста и выше уровень благосостояния населения.

Мера влияния государства различна в разные периоды истории и зависит от традиций страны, устойчивых институциональных условий. Существуют пределы государственного регулирования или «граница» государства. Полная монополия государства на выполнение функций гаранта исполнения контрактов приводит к высоким транзакционным издержкам, принимающим форму высоких издержек подчинения закону. Поэтому государство выступает гарантом не во всех, а лишь в некоторых взаимодействиях. В остальных сделках действуют альтернативные механизмы гарантирования их реализации.

ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

О. В. Шевченко

Переход Беларуси к модели устойчивого развития, решение социаль-

но-экономических проблем во многом будут определяться решением вопросов рациональной организации интеграционного взаимодействия, стратегического планирования, реструктурирования производственных и управленческих систем, в связи с чем весьма важной задачей является позитивная разработка проблем формирования механизмов корпоративного управления.

Полноценная теория корпоративного управления стала формироваться лишь в 1980-е гг. В настоящее время ученые делают вывод о том, что в XIX в. двигателем экономического развития было предпринимательство, в XX в. – менеджмент, а в XXI в. эта функция переходит к корпоративному управлению. При этом под термином «корпоративный менеджмент» подразумевается деятельность профессиональных специалистов в ходе проведения деловых операций, то есть менеджмент сосредоточен на механизмах ведения бизнеса, тогда как понятие «корпоративное управление» гораздо шире: оно означает взаимодействие множества лиц и организаций, имеющих отношение к самым разным аспектам функционирования фирмы. Корпоративное управление находится на более высоком уровне руководства компанией, нежели менеджмент.

Актуализация проблематики корпоративного управления в отечественной экономической науке обусловлена процессами трансформации экономики (приватизация государственной собственности, появление акционерных обществ, с задачами защиты прав акционеров в условиях развития института наемных управляющих, достижение высокой степени свободы в реализации интеграционных процессов) и объективной необходимостью становления новой системы отношений, основанной на единых управленческих принципах. При этом переход от государственной собственности к частной, в соответствии со стандартными представлениями экономической теории, должен придать приватизированному сектору сравнительно большую динамичность. Вместе с тем последовательность приватизации, ее формы и темпы проведения оказывают существенное влияние на структуру складывающихся прав собственности. Опыт развития переходных экономик, в том числе Беларуси, показывает, что после проведения массовой приватизации отсутствие хозяйственных механизмов, которые могли бы стать надежным обеспечением контрактных обязательств и прав частного владения, явилось причиной ограничения формирования новых более эффективных структур собственности. В связи с чем все большую актуальность на современном этапе приобретает решение проблем создания общей благоприятной институционально-правовой среды как фактора долгосрочного развития национальной мо-

дели корпоративного управления и, в целом, корпоративного сектора белорусской экономики.

Практика корпоративного управления – это фактор, способный определить успех или неудачу компаний при выходе на рынок капиталов. В этой ситуации возникла объективная основа для выработки и внедрения неких общих правил, которые позволили бы потенциальным инвесторам получить полную и ясную картину о том, на основе каких управленческих принципов действует та или иная компания, кто является ее владельцем, какова степень эффективности ее работы. Совокупность таких правил и составляет то, что получило название системы корпоративного управления. Формирование такой системы, как показывают многочисленные исследования, зависит от того, каким образом и среди кого распределен акционерный капитал корпорации.

Распыленность акционерного капитала корпорации приводит к тому, что ни один акционер не обладает достаточным пакетом акций, необходимым для установления контроля за корпорацией и, следовательно, не может повлиять на решение Совета директоров. Не имея возможности контролировать менеджмент корпорации прямо, мелкие акционеры осуществляют косвенный контроль. При неудовлетворенности поведением менеджеров мелкие акционеры могут продать принадлежащие им акции на фондовом рынке (что в свою очередь может повлечь снижение курсовой стоимости акций компании и последующее ее поглощение).

В случае если капитал распылен, наиболее эффективными механизмами контроля за менеджерами являются финансовые рынки, использование механизма голосования по доверенности и механизма согласования интересов акционеров и менеджеров построением системы вознаграждения последних. Когда при отсутствии крупного акционера управление компанией фактически принадлежит аутсайдерам, то эффективен контроль со стороны института независимых директоров. К тому же, как показывает практика, в тех странах, где акционерный капитал большинства корпораций распылен, интересы акционеров защищены законодательно сильнее, чем в странах с концентрированным капиталом. Это заключается в том, что ниже процент голосов, требуемый для созыва собрания акционеров, есть возможность заочного голосования по почте, предусмотрено кумулятивное голосование, защищены интересы меньшинства акционеров, одна акция дает один голос.

Среди недостатков системы корпоративного управления в условиях отсутствия крупного акционера многие экономисты называют ее нестабильность: во-первых, она связана с борьбой внутренних и внешних акционеров; во-вторых, склонность мелких акционеров к продаже акций

при снижении ее доходности приводит к отказу менеджеров от осуществления долгосрочных инвестиционных проектов, способных на некоторый промежуток времени снизить рыночную стоимость акций корпорации. Борьба среди внешних и внутренних акционеров при сильно распыленном капитале зачастую решается в пользу менеджеров корпорации.

При концентрированном акционерном капитале корпорации в одних либо нескольких руках наиболее эффективными считаются следующие механизмы контроля: прямой контроль посредством участия в Совете директоров (эффективен, если крупный акционер – аутсайдер), контроль со стороны товарных рынков (опасность банкротства при снижении эффективности управления). Концентрированный капитал корпорации, по мнению ряда экономистов, обеспечивает стабильность системы владения, что позволяет в отличие от наличия распыленного капитала осуществлять долгосрочные перспективные проекты.

При наличии власти в руках инсайдеров возникает наиболее острый вопрос о наличии или отсутствии агентских конфликтов и, следовательно, использовании механизмов корпоративного управления. Существует корреляционная связь между силой агентских конфликтов, механизмов, которыми они могут быть разрешены, и долей акционерного капитала, принадлежащей высшим менеджерам. Впервые эту проблему исследовали Дженсен и Меклинг, установившие, что стоимость корпорации зависит от структуры ее акционерного капитала. Результатом их исследования явилось утверждение, что чем больший пакет акций корпорации принадлежит менеджерам, тем ниже уровень агентских конфликтов.

Другие исследования выявили силы, действующие в противоположном направлении. Главным инструментом контроля за деятельностью менеджера является финансовый рынок с возможностью поглощения и смены менеджеров. И, следовательно, чем больший пакет акций корпорации находится у менеджеров, тем труднее осуществить такое поглощение. Пороговым значением считается пакет равный 30 % акций корпорации. Набирая такой процент акций, менеджеры «окапываются», падает дисциплина и снижается эффективность их работы.

Рассмотренные модели и механизмы разрешения агентских конфликтов получили распространение в практике корпоративного управления различных стран и доказали свое право на существование. Поэтому нельзя утверждать однозначно, что именно та или другая модель корпоративного управления является наиболее эффективной для развития мировой экономики. Как отмечают некоторые ученые, в последнее время наблюдается процесс сближения моделей экономик ведущих стран мира, что

свидетельствует о том, что ни одна из моделей не обладает исключительными преимуществами.

В формировании общих подходов и принципов корпоративного управления активно участвуют не только правительственные органы большого числа стран, но и негосударственные (общественные, предпринимательские и пр.) организации и группы. Если усилия государственных органов направлены, прежде всего, на совершенствование законодательства с целью закрепления обязательности определенных стандартов раскрытия информации и защиты прав акционеров, то деятельность деловых кругов и других негосударственных структур направлена на формирование правил и процедур корпоративного управления, которые были ли бы добровольно приняты большей частью делового сообщества, соответствовали бы международно-признанным принципам и вместе с тем учитывали ли бы национальные особенности.

Выделяя перспективные направления развития национальной модели корпоративного управления предприятиями, следует отметить, что роль отечественного фондового рынка по-прежнему останется ограниченной. Главную цель функционирования рынка следует рассматривать в создании надежной системы регистрации прав на ценные бумаги и обеспечении выполнения заключенных договоров. Проблему защиты прав мелких акционеров, которые стали собственниками благодаря чековой приватизации, разрешить весьма сложно. Несмотря на результаты деятельности предприятий, корпоративная культура и состояние фондового рынка не позволяют мелким инвесторам получать нормальные дивиденды и реализовывать акции при увеличении их стоимости. Процессы концентрации акционерной собственности будут преобладать, что вызвано низким уровнем экономического развития страны и несовершенством институциональной системы. Перспективы улучшения действующих норм в области защиты прав акционеров достаточно широки. Это касается как основополагающего закона «Об акционерных обществах», так и более специализированных областей: реорганизация, инсайдерские сделки, раскрытие информации и отчетность, банкротство и другие. Очевидно также, что методы защиты прав акционеров не смогут получить дальнейшее развитие без адекватных общих мер в сфере правоприменения и изменений в процессуальном праве.