
СОВРЕМЕННЫЕ
КОНЦЕПЦИИ
И ИНСТРУМЕНТАРИЙ
МЕЖДУНАРОДНОГО
МЕНЕДЖМЕНТА

СБОРНИК
НАУЧНЫХ СТАТЕЙ

Под общей редакцией
Б. Н. Паньшина

МИНСК
БГУ
2005

УДК 338.24(082)
ББК 65.050.2я43
С56

Рецензенты:

заслуженный деятель науки Республики Беларусь,
доктор экономических наук, профессор *М. М. Ковалев*;
член-корреспондент НАН Беларуси,
доктор экономических наук, профессор *В. Ф. Медведев*

С56 **Современные концепции и инструментарий международ-
ного менеджмента : сб. науч. ст. / под общ. ред. Б. Н. Пань-
шина. — Мн. : БГУ, 2005. — 192 с.
ISBN 985-485-427-2.**

В сборнике рассмотрены актуальные направления развития современ-
ного международного бизнеса. Приведенные материалы являются
составными частями, а в ряде случаев основой учебных программ ка-
федры менеджмента экономического факультета БГУ, на базе которой
осуществляется подготовка студентов по специальности «Экономист-
менеджер».

Материалы сборника могут быть использованы студентами при са-
мостоятельной подготовке к семинарским занятиям, при написании
курсовых, выпускных и дипломных работ.

УДК 338.24(082)
ББК 65.050.2я43

ISBN 985-485-427-2

© БГУ, 2005

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В УСЛОВИЯХ ИНФОРМАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

*В. Ф. Байшев,
профессор кафедры менеджмента,
доктор экономических наук*

*Т. С. Слюнок,
аспирантка кафедры менеджмента*

Стремительный научно-технический прогресс, на рубеже веков радикальным образом преобразовавший производительные силы общества, объективно диктует о необходимости ревизии и пересмотра концептуальных основ, базовых теоретических моделей хозяйствования и общественного устройства, всей парадигмы социально-экономических наук. Этому же способствует и явное несоответствие традиционных (неоклассических) теоретических моделей рыночного благосостояния реалиям экономической жизни, когда на планете более 2 млрд ее жителей элементарно голодают, в то время как в странах «золотого миллиарда» обеспокоены проблемой тотального ожирения. При этом, согласно весьма авторитетному мнению Нобелевского лауреата 2001 г. в области экономических наук, профессора Колумбийского университета (США) Дж. Стиглица, «недостатки неоклассической парадигмы, такие как явное противоречие прогнозов действительности, иногда настолько вопиющие, что едва ли нуждаются в уточненном тестировании» [6, с. 402].

Одним из наиболее важных аспектов современности, заставляющих по-иному взглянуть на традиционную систему социально-экономических ценностей цивилизации, является информационная революция, свершившаяся на планете во второй половине XX века и побудившая лучшие умы человечества вести речь о переходе к новой *информационной парадигме экономической теории* [6]. В условиях перехода к постиндустриальной, информаци-

онной по своей сущности экономике, когда неизмеримо возрастает роль информационных ресурсов в управлении предприятием, значительные изменения претерпевают и представления о сущности и принципах функционирования современной коммерческой организации (микроэкономическая теория фирмы). Так, в неоклассической теории термин «фирма» обозначает институт, преобразующий ресурсы в продукцию и решающий задачу максимизации прибыли путем оптимизации цен и объемов производства в зависимости от уровня конкуренции на рынке, т. е. рассматривается в качестве абстрактной единицы, решающей в основном техническую задачу эффективной трансформации ресурсов в продукцию. Современные теории фирмы, учитывая специфику деятельности и внутреннего строения современных предприятий, акцентируют внимание на следующих принципиальных моментах:

1) современные предприятия имеют сложную структуру и, как правило, состоят из внутрикорпоративных групп, имеющих различные, подчас несовместимые и даже антагонистические цели и интересы;

2) корпоративность (акционирование) современных предприятий, во-первых, обусловила отделение права собственности от функций управления и контроля, породив возможность принципиально нового типа взаимоотношений и конфликтов между юридическими собственниками компании — акционерами и ее управленческим персоналом — менеджментом, а во-вторых, создала объективные предпосылки для неравенства и конфликтов даже в среде юридических собственников компании — акционеров;

3) современная фирма имеет контрактную природу, причем принципиальным моментом является то обстоятельство, что в реальном контракте невозможно заранее предусмотреть и урегулировать возможные конфликты входящих в состав корпорации групп (менеджеров и акционеров, крупных и мелких акционеров и т. п.), т. е. фирма рассматривается через призму неполного контракта [4, с. 18].

Перечисленные особенности современных предприятий в условиях стремительного возрастания значимости информационного фактора производства привели к тому, что нередко реальными собственниками компании являются не ее отстраненные от доступа к оперативной информации учредители, а отдельные корпоративные группы, в отличие от других участников фирмы обладающие полными сведениями о хозяйственной деятельности предприятия и использующие эту информацию в своих личных, ко-

рыстных целях. Иными словами, указанная *информационная асимметрия* может привести к возникновению в корпорации внутренних конфликтов, весьма часто являющихся непосредственной причиной кризиса и банкротства как частных, так и государственных предприятий. Именно информационная асимметрия является объективной предпосылкой так называемой *инсайдерской проблемы* [1, 2], которая сегодня, несомненно, может быть включена в обширный перечень фундаментальных недостатков рынка и изучению которой посвящена данная статья.

Ушедшее столетие по праву считается периодом развития и установления бесспорного господства в мировой экономике корпоративных форм капитала. Более того, в настоящее время во всем мире абсолютное большинство организаций функционирует в форме акционерных обществ (АО), которые, по общепринятому мнению, обеспечивают возможность наиболее динамично и эффективно преобразовывать сбережения домашних хозяйств в столь необходимые для экономического роста инвестиции. В то же время, согласно последним исследованиям специалистов в области транзитивных экономик и теории фирмы, АО необходимо рассматривать, прежде всего, как «институциональный способ отделения функции управления от собственности, благодаря которому... можно говорить только о совместности, а не о тождественности интересов фирмы и ее формальных собственников-акционеров. Строго говоря, акционеры вовсе не являются собственниками фирмы» [5, с. 19], что порождает немислимый, с точки зрения экономикс, парадокс «неэффективного частного собственника» [2], в основе которого лежит конфликт интересов разных групп акционеров компании друг с другом и (или) с ее менеджерским корпусом. В итоге даже полностью негосударственное (частное) предприятие, функционирующее в форме хозяйственного общества, может участвовать в *заведомо неэффективных*, наносящих прямой ущерб данной организации проектах, что поставило под сомнение центральный тезис неоклассической концепции экономической теории (ее безнадежно устаревшие догматы до сих пор служат идеологической базой для осуществления рыночных реформ в большинстве переходных к рынку стран) о принципиально более высокой эффективности частной формы собственности по сравнению с государственной [2, 3].

Процессы экономического реформирования и масштабной приватизации в странах постсоветского пространства объективно ведут к тому, что в них АО также становятся наиболее распространенной

организационно-правовой формой хозяйственной деятельности. Однако в связи с беспрецедентной глубиной и продолжительностью трансформационного кризиса в целом ряде переходных к рынку стран об эффективности акционирования говорить, к сожалению, пока не приходится. Поскольку в 2002 г. России официально предоставлен долгожданный для большинства переходных экономик статус страны с рыночной экономикой, можно подвести итоги ее рыночного оздоровления. По мнению Дж. Стиглица, результат указанного рыночного оздоровления России, выполненного по рецептам экономике (приватизации, либерализации, иностранные кредиты и жесткая монетарная политика), наиболее точно характеризуется термином «провал», поскольку «предполагалось, что движение к рынку приведет к значительному увеличению доходов. Вместо этого доходы стремительно упали. Число людей, находящихся за чертой бедности, резко увеличилось с 2 до 50 %. Вместо того чтобы обеспечить основу для создания богатства, приватизация привела к разбазариванию активов и уничтожению богатства» [6, с. 396]. При этом, по словам специалистов российского журнала «Экономист», допущенные в ходе реформ ошибки «не имеют равных в практике экономического прогнозирования. В частности, перед либерализацией цен прогнозировалось, что стабилизация будет достигнута при трехкратном повышении общего уровня цен. С тех пор рост цен составил тысячи раз, а стабилизация до сих пор не достигнута. Перед массовой приватизацией предприятий прогнозировался быстрый рост эффективности производства. В действительности по всем показателям эффективности производства произошел колоссальный спад: по производительности труда — более чем на 50 %, по энергоотдаче — на 1/3... Спад производства, снижение экономической эффективности, разрушение производственного потенциала страны по своим масштабам также беспрецедентны в экономической истории мирного времени. Структура отечественного производства резко ухудшилась, а российская экономика поставлена в прямую зависимость от колебаний мировых цен» [5, с. 18]. К другим «завоеваниям российского капитализма» необходимо причислить такие факты, как депопуляция и деградация населения страны, беспрецедентная утечка мозгов и капиталов, профанация науки и образования, затяжная кровопролитная война в Чечне, многократный рост преступности и возникновение терроризма, искоренение продовольственного дефицита, произошедшее за счет снижения среднегодушевого потребления в 1,5—2 раза основных продуктов питания и т. д.

Согласно осуществленным специалистами Всемирного банка и Института Уильяма Дэвидсона (США) исследованиям, неэффективность многих АО (а следовательно, и приватизации) в транзитивных экономиках связана с проблемами корпоративного управления, которые в последнее время причисляют к числу фундаментальных недостатков рынка. Наличие указанных проблем обусловлено тем, что из числа равноправных (с точки зрения корпоративного законодательства) совладельцев АО по тем или иным причинам выделяются акционеры, именуемые в экономической литературе *инсайдерами*, которые имеют приоритетный доступ к оперативной информации и, благодаря этому, оказывают существенно большее воздействие на хозяйственную деятельность принадлежащих им организаций, чем другие, ущемленные в правах учредители — *аутсайдеры*, или *миноритарные акционеры* [1, 2]. Обозначенное расслоение возникает в тех случаях, когда инсайдерам принадлежат контрольные (блокирующие) пакеты акций или даже сравнительно небольшое число акций (5–20 % от их общего числа) в условиях значительного распыления прав собственности среди множества миноритарных акционеров. Данные условия обеспечивают инсайдерам возможность определять стратегию и тактику развития организации, назначать менеджеров и через подконтрольный им менеджмент реализовывать специфические сделки (в экономической литературе их именуют *инсайдерскими операциями*, или *внутренними сделками*, или *сделками менеджеров самих с собой*) по трансформированию активов АО в свои личные доходы, составляющие сущность так называемой *инсайдерской ренты*.

Изучение мировой и отечественной практики корпоративного управления показывает, что инсайдерская проблема весьма разнообразна и многогранна в своих проявлениях. Так, например, в качестве инсайдеров могут выступать не только крупные акционеры, но и непосредственно менеджеры АО в условиях распыления прав собственности среди множества мелких собственников компании. В данном случае руководители организации, обладающие правом принятия хозяйственных решений, выступают в качестве реальных собственников активов компании и, благодаря игнорированию прав его юридических владельцев — мелких акционеров, имеют возможность реализовывать свои корыстные интересы за счет АО (присваивать инсайдерскую ренту). Указанные противоречия между менеджментом корпорации и ее собственниками классифицируются в экономической литературе в качестве

агентской проблемы (синоним — проблема «принципал-агент»), представляющей собой частный случай инсайдерской проблемы. При этом весьма распространенной (особенно в Беларуси) формой проявления агентской и, следовательно, инсайдерской проблемы являются случаи, когда государство выступает в качестве собственника компаний (принципала), а распоряжающиеся их активами менеджеры (агенты) используют свои служебные полномочия для получения нелегальных доходов за счет руководимых ими госпредприятий.

Внедрение в экономическую практику переходных стран института банкротства и антикризисного управления позволило выявить еще один принципиально новый аспект проявления инсайдерской проблемы, когда в качестве инсайдера (агента) выступает антикризисный управляющий, а собственник кризисного предприятия (акционеры, государство) является принципалом. Российская практика функционирования института экономической несостоятельности убедительно доказывает, что антикризисный управляющий, призванный спасти кризисное предприятие, зачастую, наоборот, сознательно доводит его до банкротства, обеспечивая тем самым процесс смены собственника. Разумеется, за реализацию такого «заказного» банкротства инсайдер получает от нового собственника крупное нелегальное вознаграждение, составляющее основу присваиваемой антикризисным управляющим инсайдерской ренты. Однако, несмотря на все многообразие форм, которые может принимать инсайдерская проблема, ее общим определяющим моментом является то, что инсайдеры — крупные акционеры и (или) менеджеры — действуют вопреки интересам компании и получают нелегальные доходы в виде инсайдерской ренты за счет ущемленных в правах собственников предприятия — миноритарных акционеров или государства.

В числе наиболее распространенных факторов возникновения инсайдерской ренты, однозначно связанной с истощением ресурсов предприятия, могут быть названы следующие:

- поставка потребителям продукции АО или других принадлежащих ему ресурсов по ценам ниже рыночных (трансфертное ценообразование на продукцию). В этом случае корыстные интересы инсайдеров реализуются либо через систему «откатов», обусловленных возвратом потребителями части потерянных организацией ресурсов непосредственно инсайдерам, либо путем реализации названных товаров посредническим фирмам, принадлежащим близким родственникам инсайдеров;

• приобретение АО производственных ресурсов по ценам, заведомо превышающим сложившийся на рынке уровень цен (трансфертное ценообразование на ресурсы). В этом случае составляющая инсайдерской ренты образуется благодаря все той же системе «откатов» или в процессе осуществления договоров поставки через вышеописанные фирмы-посредники;

• «прокручивание» в коммерческих структурах финансовых ресурсов АО (например, задерживаемой к выплате заработной платы и т. п.) с целью кредитования бизнеса, связанного с инсайдерами, и(или) присвоения последними ссудного процента;

• взятки за участие предприятия в заведомо неэффективных проектах, реализуемых в интересах сторонних коммерческих структур;

• участие АО в создании уставных фондов других организаций, учредителями которых являются инсайдеры или их родственники, что нередко приобретает форму прямого финансирования постороннего для данной организации бизнеса. Кроме того, имущественный взнос в такие уставные фонды, как правило, осуществляется по заниженным ценам;

• долгосрочные финансовые вложения в ценные бумаги, реализуемые с целью финансирования за счет АО, связанного с инсайдерами бизнеса под благовидным предлогом получения будущего дохода;

• осуществление строительно-монтажных и ремонтных работ на частных объектах, принадлежащих инсайдерам, с отнесением затрат на аналогичные работы в рамках реконструкции АО;

• продажа в частную собственность инсайдеров активов (автомобилей, строительных материалов, зданий и т. п.) по заведомо заниженной стоимости, в том числе путем их полного списания и т. д.

В развитых странах, имеющих многолетний опыт функционирования рыночных институтов, данные виды хозяйственных операций являются уголовно наказуемыми деяниями. В переходных странах в условиях неразвитого корпоративного законодательства инсайдерские операции (их еще называют сделками менеджеров самих с собой или внутренними сделками) приобрели грандиозный размах, что и послужило одной из важнейших причин неэффективности АО и кризисных процессов в целом ряде национальных экономик.

На основе использования уравнения «сохранения стоимости» Коупленда и теоремы Модильяни — Миллера («ММ-теоремы») нами получена и проанализирована эконометрическая модель

распределения стоимости АО между его инвесторами, позволяющая оценить доли, принадлежащие инсайдерам и аутсайдерам, а также величину инсайдерской ренты [1, 2]. В частности, согласно этой модели, на долю миноритарных акционеров и инсайдеров соответственно приходится части стоимости АО:

$$V_{\text{аут}} = \frac{N_{\text{аут}}}{N} \cdot TV - \frac{N_{\text{аут}}}{N} \cdot \sum_{t=1}^K \frac{T_t}{(1+r)^t}, \quad (1)$$

$$V_{\text{ин}} = \frac{N_{\text{ин}}}{N} \cdot TV - \left(\frac{N_{\text{аут}}}{N} - \beta \right) \cdot \sum_{t=1}^K \frac{T_t}{(1+r)^t}, \quad (2)$$

где $N_{\text{аут}}$ — число акций АО, принадлежащих аутсайдерам; N — общее число акций; $N_{\text{ин}}$ — число акций, принадлежащих инсайдерам; TV — реальная стоимость компании (согласно «ММ-теореме»); K — число лет функционирования АО ($K > \infty$); T_t — скрытые от миноритарных акционеров дополнительные доходы инсайдеров; r — ставка дисконтирования, определяемая доходностью операционной деятельности фирмы; β — доля скрытых от миноритарных акционеров доходов, передаваемая лицам, не являющимся акционерами, в качестве вознаграждения за их услуги по осуществлению инсайдерских операций (дополнительное вознаграждение менеджеров, средства на подкуп чиновников, доля контрагентов в прибыли от осуществления инсайдерских сделок и т. п.).

В общем случае инсайдерам принадлежит часть стоимости компании, пропорциональная числу находящихся в их распоряжении акций, увеличенная на значение инсайдерской ренты, вычисляемой как:

$$R_{\text{ин}} = \left(\frac{N_{\text{аут}}}{N} - \beta \right) \cdot \sum_{t=1}^K \frac{T_t}{(1+r)^t}. \quad (3)$$

Анализ полученной модели позволил нам выявить вероятные стратегии поведения инсайдеров, направленные с помощью реализующего их интересы подконтрольного менеджмента в конечном счете на присвоение как своей, так и чужой (аутсайдеров) доли стоимости АО [1, 2]. В частности, выявлено, что инсайдеры в стремлении максимизировать инсайдерскую ренту (3) и принадлежащую им стоимость АО (2) заинтересованы в заключении разорительных для АО, но выгодных лично для инсайдеров контрактов, занижении реальной и рыночной стоимости компании, вырубке, прибыли и дивидендов, в «разводнении» капитала миноритарных акционеров.

ритарных акционеров и т. п. Иными словами, возникает немалый с точки зрения экономики парадокс «неэффективного частного собственника», связанный с тем, что частный владелец предприятия нередко экономически заинтересован в реализации сделок, наносящих прямой ущерб принадлежащей ему же компании. Данное обстоятельство весьма часто является прямой причиной кризиса и последующего банкротства частных компаний, о чем красноречиво свидетельствуют многочисленные примеры из опыта как переходных экономик, так и экономически развитых стран (банкротство компаний «Эйрон», «Адельфия», «Уолдком» в США, концерна «Пармалат» в Италии и др.).

По мнению специалистов Всемирного банка и Института Уильяма Дэвидсона и целого ряда отечественных ученых, указанные проблемы являются *главной причиной кризиса* в целом ряде постсоветских стран [1, 2]. Инсайдеры, установившие контроль над ведущими предприятиями таких стран в результате псевдоприватизации, организовали многочисленные инсайдерские цепочки, которые немалым, словно гигантские насосы, методично «выкачивают» ресурсы из предприятий, подталкивая их и национальные экономики к кризису. Разумеется, данные негативные явления были бы принципиально невозможны при наличии информационной прозрачности деятельности АО (отсутствии информационной асимметрии).

Наиболее криминальной и опасной формой осуществления инсайдерских операций необходимо считать их реализацию через зарубежные оффшорные зоны, когда инсайдеры не только изымают прибыль у подконтрольных им предприятий, но и, скрыв ее от налогообложения, вывозят за рубеж. В итоге предприятие-производитель лишается законно заработанной им прибыли, а государство недополучает налоги, которые фактически входят в состав присваиваемой инсайдерами прибыли.

Особенностью приведенной на рис.1 схемы является то, что инсайдеры, установив контроль над отечественным АО, принуждают его менеджмент вступать в экономические отношения с посреднической фирмой, учрежденной ими же в оффшорной зоне. В результате такого сотрудничества АО продает свою продукцию оффшорной фирме А по цене, едва покрывающей его затраты. Если теперь фирма А продаст эту продукцию отечественным потребителям уже по рыночной цене, то существующие в оффшорной зоне льготы позволят избежать налогообложения возникающей в результате такой операции прибыли, которую в конечном счете присваивают инсайдеры. Однако, согласно законодательству большинства государств,

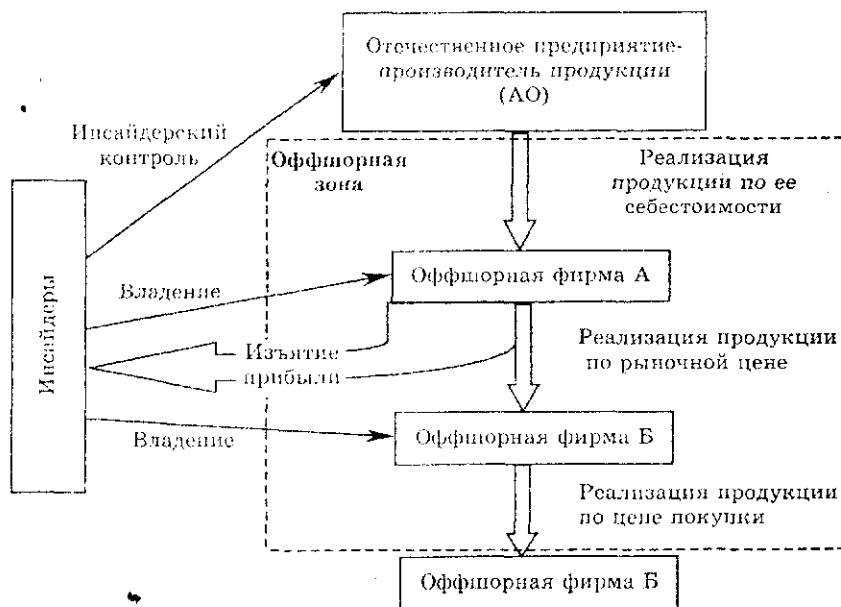


Рис. 1. «Типовая» схема изъятия прибыли из АО инсайдерами, ее вывоза за рубеж и сокрытия от налогообложения с использованием оффшорных фирм

прибыль оффшорных компаний подлежит налогообложению в странах-получателях товара, причем уплачивает указанный налог покупатель на основании документов о цене приобретения товара оффшорной компанией. Чтобы избежать этого налогообложения, которое способно оказать негативное воздействие на покупательский спрос, инсайдеры учреждают еще одну оффшорную фирму Б. Данная посредническая компания приобретает у фирмы А и продает потребителю товар практически по одной и той же цене, что позволяет ей работать с нулевой прибылью и дает возможность освободить конечного потребителя от уплаты вышеописанного налога.

В итоге предприятие-производитель лишается законно заработанной им прибыли, а государство недополучает налоги, которые фактически входят в состав присваиваемой инсайдерами прибыли. Необходимо отметить, что аналогичные схемы, организованные как на входе АО (приобретение ресурсов), так и на его выходе (сбыт продукции), словно насосы, неумолимо выкачивают из предприятий ресурсы, подталкивая их и национальную экономи-

ку в целом к кризису. Так, например, в Российской Федерации за годы реформ аналогичным способом было выведено из-под налогообложения и вывезено за рубеж, по разным оценкам, от 400 млрд до 1,5 трлн долл. США.

Проведенные нами исследования свидетельствуют об актуальности инсайдерской проблемы и для Беларуси [1, 2]. Необходимо отметить, что, несмотря на более высокую по сравнению с другими переходными странами степень государственного регулирования экономики, в Беларуси также имеют место процессы и явления, указывающие на наличие в нашей стране инсайдерской проблемы (сегодня в нашей стране на долю частной формы собственности приходится около 43 % объема промышленного производства, а в общей численности предприятий 70,5 % представлены частными организациями, среди которых, в свою очередь, около 80 % являются АО). Поскольку в Беларуси большинство крупных предприятий находится в государственной собственности, то белорусская специфика инсайдерской проблемы сводится, главным образом, к конфликту экономических интересов менеджмента компании и ее собственника в лице государства. Об этом красноречиво свидетельствуют громкие хозяйственные дела, волной прокатившиеся по стране в последние годы (ИО «Минский тракторный завод», РУП «Кристалл», концерн «Белгоспищепром», УП «Минский завод шампанских вин» и др.).

По мнению представителей Управления по борьбе с экономическими преступлениями Республики Беларусь, реализация корыстных интересов руководителей за счет возглавляемых ими предприятий, как правило, осуществляется в форме весьма крупных взяток (взятка руководителю предприятия — один из факторов формирования инсайдерской ренты), в том числе за лоббирование и реализацию интересов коммерческих структур. О масштабе инсайдерской (агентской) проблемы свидетельствует тот факт, что за 2002 г. в Беларуси число правонарушений аналогичного вида выросло на 21,5 %, причем общее число экономических преступлений достигло огромной величины — 18 406 случаев, из которых 40 % — тяжкие преступления.

О размахе инсайдерских операций в Беларуси также свидетельствуют исследования, проведенные в конце 2002 г. Институтом приватизации и менеджмента (г. Минск, Республика Беларусь) на основе опроса руководителей 378 частных отечественных предприятий (выборка репрезентативная, поскольку в ее состав вошли: общества с ограниченной ответственностью — 34 %, унитарные предприятия — 26 %, общества с дополнительной ответст-

венностью — 21 %, закрытые акционерные общества — 10 %, открытые акционерные общества — 7 %). В результате этой работы было выявлено, что деятельность 47 % руководителей частных предприятий связана с необходимостью давать вышеупомянутые «откаты», являющиеся одной из форм инсайдерской ренты. Так, на вопрос о степени распространения в Беларуси «откатов» были получены следующие ответы: при каждой сделке — 12 %, при каждой второй сделке — 20 % и при каждой третьей — 15 % руководителей дают «откаты»; лишь 28 % руководителей ответили, что в Беларуси нет такого явления. Согласно этим же исследованиям, 40,7 % руководителей вынуждены постоянно давать взятки, а еще 39,4 % респондентов дают взятки изредка.

На наличие в Беларуси трансфертного ценообразования как важнейшего источника формирования инсайдерской ренты указывают публикации специалистов по налогообложению, свидетельствующие о том, что инсайдерская рента нередко является причиной убыточности предприятий, которые в принципе должны быть эффективными. Так, например, один из высокопоставленных руководителей налоговой службы Беларуси заявил, что действительная причина убыточности более 29 % компаний с иностранными инвестициями, которые в принципе должны быть эффективными, «вероятно, кроется в механизме формирования затрат и отпускных цен, поскольку у предприятий с иностранными инвестициями имеется возможность регулировать прибыль за счет установления трансфертных цен» (см. *Гюрджан В.* Где прячутся доходы? // Нац. экон. газета. 2003. 11 марта). Приведенные примеры, на наш взгляд, однозначно свидетельствуют о наличии и масштабах в национальной экономике Беларуси инсайдерской проблемы во всех формах ее проявления.

Кроме того, исследования данной проблемы показывают, что в Беларуси ущемление прав миноритарных акционеров инсайдерами — достаточно распространенная практика. Так, в 2002 г. около 8 % белорусских АО вообще не выплачивали дивиденды, а 82 % корпораций выплачивали доходы по акциям формально, направляя на эти цели лишь 5—10 % прибыли. Нередко общие собрания акционеров сводятся к констатации менеджментом наличия «объективных» трудностей, обуславливающих отсутствие прибыли и дивидендов. Отдельные попытки миноритарных акционеров выяснить действительные причины кризиса и ввести своих представителей в наблюдательные советы, как правило, игнорируются инсайдерами. К сожалению, в аналогичных случаях выплата дивидендов рядовым инвесторам не является приоритет-

ной задачей инсайдера, который решает иные задачи, в том числе, вероятно, и весьма актуальную для Беларуси проблему «погашения» приватизационных чеков, имеющихся на руках у населения. Все это указывает на значимость проблемы защиты прав мелких акционеров...

Несмотря на то что, по мнению глубоко изучавших рассматриваемые в статье явления специалистов (С. Валдайцев и др.), инсайдерская проблема до настоящего времени не имеет приемлемого теоретического решения, весьма полезно изучить способы создания институциональных барьеров для осуществления инсайдерских операций. При этом важнейшим аспектом противодействия инсайдерским сделкам является *устранение информационной асимметрии путем повышения информационной прозрачности компаний* (по образному выражению Дж. Стиглица, «созидце - самый сильный антисентик») [6, с. 401]. Не случайно в целом ряде стран с развитой экономикой законы, защищающие право граждан на получение информации, являются неотъемлемыми составными частями национальных правовых систем и даже закреплены конституционно [6, с. 402].

Другим направлением противодействия инсайдерским сделкам является создание институциональных ограничителей, увеличивающих издержки реализации внутренних сделок за счет роста величины в выражениях (2) — (3), уменьшающих величину инсайдерской ренты и, тем самым, снижающих заинтересованность инсайдеров в ее присвоении. С этой целью необходимо усилить контроль за функционированием менеджмента корпорации, а также создать условия для эффективного участия миноритарных акционеров в принятии управленческих решений. В условиях переходной экономики, когда соответствующие рыночные институты (фондовый рынок, корпоративное законодательство и т. д.) недостаточно развиты, на первый план выступают внутренние механизмы повышения эффективности корпоративного управления — *эффективная работа наблюдательного совета, осознанное участие акционеров в управлении компанией и стимулирование менеджеров действовать в интересах АО*.

Анализ мирового опыта решения проблем корпоративного управления доказывает целесообразность применения трехзвенных структур управления АО (собрание акционеров — наблюдательный совет (совет директоров) — исполнительный орган), поскольку двухзвенная структура (собрание акционеров — исполнительный орган) приводит к тому, что члены совета директоров, как правило, занимают различные руководящие должности в организации. Ситуация, при которой совет директоров контролирует

свою же собственную деятельность, также является по меньшей мере нелогичной. Кроме того, члены совета директоров имеют возможность переизбирать себя на очередные сроки посредством весьма распространенной практики голосования по доверенности, которую контролируемые инсайдерами менеджеры, используя свое влияние, получают от мелких акционеров. В итоге основная функция наблюдательного совета как специального органа АО по оценке действий правления, правильности принятых им решений и эффективности совершенных сделок выполняется номинально.

По мнению специалистов, для обеспечения беспристрастности наблюдательного совета необходимо *увеличить количество членов наблюдательного совета и обеспечить значительный разброс их интересов*. Указанная диверсификация интересов может быть достигнута посредством привлечения к работе в наблюдательном совете внешних, независимых членов: представителей органов государственной и местной власти, банков, клиентов, кредиторов, адвокатов, представителей общественных организаций и др.

Особый интерес для Беларуси и других стран с переходной экономикой при решении данной задачи, на наш взгляд, представляет опыт Германии, где, согласно банковскому и корпоративному законодательству, независимые мелкие акционеры не имеют права осуществлять сделки на фондовой бирже. Взамен этого им предоставлена возможность депонирования своих акций в банках с передачей права голоса по этим акциям. В итоге ведущие банки, накопив множество акций мелких вкладчиков, выступают в качестве полноправных совладельцев большинства германских корпораций. В настоящее время во всех крупнейших АО Германии на собраниях акционеров более 80 % голосов представлены ведущими немецкими банками, которые эффективно обеспечивают соблюдение прав мелких акционеров, поскольку в данном случае интересы банков и их клиентов-акционеров во многом совпадают.

Кроме того, необходимо учесть опыт американского корпоративного управления, предусматривающего возможность так называемого кумулятивного голосования в процессе выбора членов совета директоров. Известно, что система голосования «одна акция — один голос» имеет весьма существенный недостаток, поскольку в ней интересы мелких акционеров могут попросту игнорироваться. В соответствии с системой кумулятивного голосования акционер может собрать общее число голосов, которые он имеет при выборе нескольких директоров, и голосовать ими в любых комбинациях, к примеру отдавая голоса, имеющиеся у него по нескольким кандидатурам, за какого-то одного кандидата.

Действенным механизмом привлечения аутсайдеров к эффективному управлению АО может стать процедура выбора на специальном собрании мелкими акционерами своих представителей (доверенных лиц) для участия в общем собрании акционеров. Эти представители, обладая переданным им по доверенности правом голоса миноритарных учредителей, смогут более организованно и эффективно отстаивать интересы аутсайдеров.

Стимулирование менеджмента действовать в интересах всех акционеров и АО в целом достигается посредством участия менеджеров в акционерном капитале, премирования их акциями, а также путем создания механизма воздействия на деловую репутацию и денежное вознаграждение руководителей в зависимости от результатов функционирования АО. С другой стороны, в законодательстве необходимо предусмотреть ответственность не только менеджеров, но и акционеров-инсайдеров за осуществление внутренних сделок. С целью преодоления описанных в статье противоречий в России даже разработан специальный документ — Кодекс корпоративного поведения, в котором регламентируются важнейшие принципы функционирования АО, в том числе обеспечение соблюдения прав мелких акционеров и урегулирование инсайдерской проблемы. По замыслу его авторов, добровольное, публичное согласие менеджмента компании с принципами, изложенными в этом документе, будет свидетельствовать о приверженности организации общепринятым нормам ведения цивилизованного бизнеса и отразится на репутации фирмы.

В некоторых традиционно либеральных странах законодательство отнюдь не ограничивается принципом либерализма и добровольности, а предусматривает весьма суровую ответственность менеджмента за реализацию внутренних сделок [4, с. 33—34]. Так, известно, что в конце прошлого века корпоративную Америку потряс целый ряд корпоративных скандалов, связанных с тем, что менеджеры крупнейших компаний, искусно манипулируя бухгалтерской отчетностью, систематически завышали прибыль, выводили долги и убытки с баланса материнской компании на балансы дочерних предприятий. При этом в качестве наиболее громких фигурантов проходили такие гиганты, как «Энрон», «Уолдком», «Ксерокс» и др. Американские регулирующие органы, почувствовав опасность для фондового рынка, среагировали мгновенно, обеспечив принятие в июле 2002 г. закона Оксли — Сарбанеса, который существенно ужесточил ответственность менеджеров компании и аудиторов за реализацию и сокрытие инсайдерских операций. Так, указанный закон предусматривает

штрафы за данные виды преступных деяний в размере от 1 до 5 млн долл. США, а в случаях злонамеренных нарушений — до 20 лет тюремного заключения.

Таким образом, инсайдерская проблема во всех формах ее проявления, представляющая собой прямое следствие наличия информационной асимметрии, является одним из важнейших факторов кризиса предприятий в странах с транзитивной и рыночной экономикой. Ориентация вектора реформ на теоретические догматы экономики, отражавшей реалии экономической жизни прошлого века, очевидно неприменимы в условиях перехода цивилизации к постиндустриальному, информационному укладу, когда информация превращается в важнейший экономический ресурс. И хотя в Республике Беларусь, благодаря специфике государственного регулирования экономических процессов, данные противоречия выражаются в несколько иной, более мягкой по сравнению с другими переходными странами форме, инсайдерская проблема актуальна и для нашей страны. Вследствие объективного нарастания необходимости включения нашей страны в систему международного разделения труда и углубления интеграционных процессов с Россией, особую значимость приобретает изучение зарубежного (прежде всего российского) опыта корпоративного управления. В условиях грядущей приватизации и акционирования тысяч отечественных предприятий эти уроки помогут избежать нам ошибок, допущенных нашими соседями, как близкими, так и не очень...

Литература

1. Байнев В. Ф. «Инсайдерская рента» как фактор кризиса предприятий в переходной экономике // Бел. экон. журн. 2003. № 4. С. 45—54.
2. Байнев В. Ф. Парадокс «неэффективного частного собственника» как фактор кризиса в теории фирмы переходного периода // Антикризисное управление и повышение конкурентоспособности экономики Республики Беларусь: Сб. статей II Междунар. науч.-практ. конф. Минск, 27—28 января 2004 г.; Под общ. ред. В. Ф. Байнева. Мн.: БГУ, 2004. 399 с.
3. Волков Л. В. Дефекты в системе корпоративного управления, как одна из основных причин несостоятельности российского производства // ЭКО. 2000. № 10. С. 77—85.
4. Кодзов М. У. Экономические интересы участников корпорации и их согласование. М.: Высш. школа, 2003. 44 с.
5. Маевский В. Макроэкономические проблемы развития России // Экономист. 2004. № 4. С. 3—24.
6. Стиглиц Дж. Информация и изменение парадигмы экономической теории // ЭКОВЕСТ (Экономический вестник). Вып. 3. 2003. № 3. С. 336—421.