

УЧРЕДИТЕЛИ

Министерство финансов
Республики Беларусь

Белорусский
государственный
экономический
университет

Белорусский
государственный
университет

Белорусское
республиканское
унитарное страховое
предприятие
«Белгосстрах»

Главный редактор
Олег ВЕНGERЕНКО

Адрес:

РЕДАКЦИЯ ЖУРНАЛА
«ФИНАНСЫ, УЧЕТ, АУДИТ»,
ул. Кропоткина, 44 (оф. 901, 907, 910),
220002, г. Минск, Беларусь.

Тел: (017) 234-21-45, 234-20-45.

Адрес в Интернете:

<http://ncpi.gov.by/minfin/>

Свидетельство о регистрации №562.

Лицензия на распространение
правовой информации № 000115
от 27.12.02 г.

© Финансы, учет, аудит. 2004.

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Н.П. КОРБУТ	министр финансов РБ
В.Е. ВАНКЕВИЧ	начальник управления методологии бухучета и отчетности Минфина РБ
М.М. КОВАЛЕВ	декан экономического факультета БГУ, профессор
А.М. КУРЬЛЫПО	заместитель министра финансов РБ, кандидат экономических наук
П.Г. НИКИТЕНКО	директор Института экономики, академик НАН Беларуси
Г.Е. КОБРИНСКИЙ	заведующий кафедрой БГЭУ, доктор экономических наук, профессор
Д.А. ПАНКОВ	заведующий кафедрой БГЭУ, доктор экономических наук, профессор
А.И. СВЕРЖ	первый заместитель министра финансов РБ
А.Н. СУШКЕВИЧ	председатель Белорусской ассоциации бухгалтеров, кандидат экономических наук
В.И. ШУСТ	генеральный директор БРУСП «Белгосстрах»

РЕДАКЦИЯ

Светлана ТЕРЕХОВИЧ	заместитель главного редактора
Владимир БАЦКАЛЕВИЧ	редактор отдела
Олег АНАНИЧ	редактор отдела
Светлана ПОТАПОВИЧ	корректор
Павел ИВАНОВ	компьютерная верстка, дизайн
Клара ГРИШАЕВА	компьютерный набор

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ О ПРИРОДЕ И ПРИЧИНАХ ФИНАНСОВО-БИРЖЕВЫХ КРИЗИСОВ

Валерий БАЙНЕВ,

доктор экономических наук,
профессор БГУ

Татьяна СИЛЮК,

аспирантка БГУ

Поистине XX век развернул перед взорами изумленных экономистов столь масштабную панораму грандиозных перемен в социально-экономической сфере, что их теоретическое осмысление, несомненно, еще потребует от исследователей немало времени и интеллектуальной энергии. К числу важнейших итогов этого периода необходимо причислить и явно неудавшуюся (если, разумеется, игнорировать опыт Китая) попытку построения нерыночного, плано-централизованного, устраняющего извечный антагонизм между трудом и капиталом хозяйства, что в целом следовало бы расценить как подлинный триумф неоклассической (либерально-рыночной) парадигмы экономической теории. Однако вопиющее социально-экономическое неравенство как отдельных людей, так и целых государств и континентов (сегодня около 2,8 млрд человек планеты, имея дневной доход менее 2 USD, элементарно бедствуют, в то время как в одних только США ежегодно тратится до 160 млрд USD на коррекцию фигуры), обострение вооруженной борьбы технологически развитых стран за сырьевые и энергетические ресурсы, трансграничные финансово-экономические и экологические кризисы свидетельствуют о глубинных противоречиях, раздирающих мировое сообщество даже в условиях отсутствия штатной «империи зла» в лице СССР и безоговорочного, ныне никем не оспариваемого господства рыночной концепции хозяйствования.

В конечном счете по обе стороны Атлантического океана крупнейшие ученые-экономисты во весь голос заговорили о том, что до недавнего времени считавшийся непогрешимым «либеральный капитализм, который сегодня характерен для Запада, фактически показал ряд дефектов» (см. The Economist. London 2003. 28 June. P. 13), а по мнению лауреата Нобелевской премии, про-

фессора Колумбийского университета (США) Дж. Стиглица, «недостатки неоклассической парадигмы, такие как явное противоречие прогнозов действительности, иногда настолько вопиющие, что едва ли нуждаются в утонченном тестировании».

В ряде переходных к рынку стран, на себе испытывавших последствия глобального «либерального эксперимента» по рецепту так называемого Вашингтонского консенсуса (массовая приватизация, либерализация, иностранные заимствования на фоне искусственного сжатия денежной массы), из-за затяжных экономических кризисов, сопровождающихся беспрецедентным спадом производства и деиндустриализацией, бегством капиталов и растущей долговой кабалой, утечкой мозгов и безработицей, деградацией и депопуляцией населения, былая вера во всемогущество свободного рынка также сильно пошатнулась. Неслучайно в 2001 г. на страницах российского журнала «Вопросы экономики» развернулась острая полемика по поводу ставших очевидными недостатков неоклассической теории. При этом известные российские экономисты Р. Нуреев и Ю. Лагов прямо констатировали, что в итоге реформ контраст между экономической теорией и практикой оказался куда более разительным, чем в советскую эпоху, и «...даже либерально мыслящие экономисты заговорили о формировании новой идеологической схоластики, ...ничуть не более близкой к реальной жизни, чем старая советская политэкономика».

Анализируя причины столь масштабных перемен в теоретических воззрениях экономической элиты, необходимо отметить, что о фундаментальных недостатках рынка (разные авторы используют иные термины — «изъяны», «дефекты», «несостоятельность» и даже «провалы» рынка) более или менее внятно говорится практически во всех западных учебниках по экономике. При этом среди так называемых зон изъянов рынка, к которым относятся ограниченная конкуренция, внешние эффекты и информационная асимметрия, несомненно, в условиях становления постиндустриальной экономики, когда информация превращается в решающий производственный ресурс, именно недостаточность информации

предстает в качестве основного фактора кризиса либерально-рыночной парадигмы. По словам Дж. Стиглица, «рынки при наличии асимметричной информации и других информационных несовершенств являются далеко неэффективными», что идет вразрез с догмами неоклассической экономической теории.

Важнейшей причиной принципиальной неэффективности рынка, непосредственно обусловленной информационной асимметрией, является *проблема агентских отношений* (синонимы — «агентская проблема», «проблема принципал-агент», «инсайдерская проблема»), о которой ранее уже неоднократно писалось на страницах журнала (см. Байнев В.Ф., Силук Т.С. Инсайдерская проблема на постсоветском пространстве // Финансы, учет, аудит. №9. 2003. С. 15-17). Суть этой проблемы сводится к тому, что в условиях безоговорочного господства в мировой экономике корпоративного (акционерного) капитала профессиональные управленцы — менеджеры (агенты), нанимаемые юридическими собственниками корпораций, — акционерами, имеют возможность использовать свои преимущества в доступе к оперативной хозяйственной информации для получения личных корыстных выгод за счет руководимых ими предприятий. Механизмы получения такого рода нелегальных доходов сегодня хорошо изучены. В их числе: «откаты», получаемые менеджерами от контрагентов за участие корпорации в заведомо убыточных для нее проектах; осуществление неэффективных сделок через посреднические фирмы, принадлежащие менеджерам или их родственникам; трансфертное ценообразование; манипулирование финансовой отчетностью и т.п.

О том, что агентская проблема является важнейшим фактором кризиса акционерных предприятий, было известно еще во времена А. Смита, который писал: «Поскольку директора таких компаний управляют не своими, а чужими деньгами, было бы неразумно ожидать, что они будут распоряжаться ими с той же степенью бдительности и старания, с какой относятся к собственным средствам...» Таким образом, в управлении делами компании такого вида халатность или расточительство в той или иной степени присутствуют обязательно.

Однако сегодня значимость агентской проблемы отнюдь не ограничивается рамками отдельной фирмы, ее влияние распространяется далеко за пределы рассматриваемых микроэкономических вопросов. События, развернувшиеся в миро-

вой экономике на рубеже столетий, заставляют классифицировать проблему агентских отношений в качестве основного фактора беспрецедентного по своим масштабам и значению финансового кризиса, случившегося в США в 2000 г. Именно в эти годы процесс отделения собственности от функций управления ею достиг своего апогея. Менеджмент превратился в очень сложную, специализированную и практически неподконтрольную акционерам сферу деятельности, требующую от менеджеров наряду с высочайшим профессионализмом еще и высоких морально-этических качеств, что в условиях рыночной экономики с ее единственным критерием успеха — максимальной прибылью, оказалось невыполнимым. В итоге руководители корпораций, реализуя свое право заключать сделки от имени компании и применяя скрытую от акционеров оперативную информацию, фактически превратились в реальных собственников предприятий, что дало им возможность широко использовать свои полномочия для получения нелегальных доходов за счет акционерных обществ и их юридических владельцев — акционеров.

Важно отметить, что в развитых и развивающихся экономиках финансовые махинации менеджеров, как правило, имели диаметрально противоположную направленность. В большинстве переходных к рынку стран изъятие менеджерами прибыли из подконтрольных им компаний привело к масштабному обесценению последних. Так, по оценкам академика Н. Шмелева, российские предприятия на фондовом рынке стоят лишь десятые и даже сотые доли того, что они стоили бы, будь они, например, американскими компаниями. Этот факт отражает уверенность рынка и инвесторов в том, что руководители таких предприятий обладают широкими возможностями по искусственному занижению и масштабному изъятию в свою пользу прибыли, принадлежащей де-юре акционерам.

В странах с развитой рыночной экономикой финансовые махинации менеджеров, вознаграждение и общественное признание которых поставлено в прямую зависимость от успехов фирмы, наоборот, направлены на всемерное сокрытие убытков, искусственное завышение прибыли и цены акций компании на фондовом рынке. Для этого руководители многих западных корпораций при попустительстве, а порой и при прямом соучастии аудиторских фирм занимались фальсификацией финансовой отчетности, приписками, сокрытием убытков и т.п. В итоге стоимость кор-

поративных ценных бумаг многих американских компаний оказалась существенно переоцененной по сравнению с их объективной стоимостью, в связи с чем, начиная с 1998 г., эксперты настойчиво заговорили об искусственном характере финансового бума на Уолл-стрит.

В конечном счете огромный финансовый пузырь, вызревший на фондовой бирже США не без участия менеджмента корпораций к марту 2000 г., лопнул, что привело к ее обрушению, многочисленным банкротствам и громким финансовым скандалам. Статистика свидетельствует, что если в 1990-1998 гг. прирост капитализации фондового рынка США составил около 17,7% в год, превысив в итоге значение в 1 трлн USD, а в 1999 г. он подскочил до 50,8% и достиг 5,3 трлн USD, то падение капитализации в течение двух лет после обвала на фондовой бирже было грандиозным и исчислялось 7 трлн USD (табл.).

Таблица Динамика капитализации фондового рынка США в 1990-2002 гг.					
Год	1990	1998	1999	2000	2002
Капитализация, трлн USD	3,1	11,3	16,6	18,3	11,3

Вместе с этим корпоративную Америку потряс ряд крупнейших банкротств таких гигантов, как «Уорлдком» (капитал компании 107 млрд USD), «Энрон» (63,4 млрд USD), «Файнэншл груп оф Америка», «Тексас Инкорпорэйшн» и др. Аналогичные громкие банкротства далеко не редкость и в странах Западной Европы. Так, в начале 2004 г. в Италии сложилась кризисная ситуация вокруг концерна «Пармалат», который, являясь одним из наиболее рентабельных в мире предприятий в сфере производства молочной продукции, оказался на грани банкротства из-за финансовых махинаций его директора. По данным следствия, высший менеджер этой компании нелегально вывел из нее (в том числе через фирму, принадлежащую его дочери) более 10 млрд USD. Аналогичные примеры в достатке имеются во Франции, Германии, Японии и многих других странах.

Однако масштабы разразившегося в 2000 г. финансового кризиса в США оказались столь беспрецедентными, что некоторые экономисты поначалу всерьез заговорили о «крахе мировой экономики», «конце империи доллара» и т.п. На самом же деле, как свидетельствуют исследования некоторых российских специалистов, описываемый финансово-биржевой крах был направлен своим острием не столько против США, сколько против стран, по отношению к которым крупней-

шая в мире экономика выступала в качестве глобального нетто-должника. Дело в том, что к началу нынешнего века долларовая масса, циркулировавшая в международном обороте, составила 34,6% мирового ВВП, а в монетарных системах целого ряда развивающихся стран доля американского доллара уверенно превысила 60% (в России, например, накануне дефолта 1998 г. долларовая масса определяла около 68% национальной денежной массы). Фактически это означает, что страны с высокой степенью долларизации национальной экономики предоставили США товарный кредит, сальдированное значение которого к 2002 г. достигло астрономической величины в 3,9 трлн USD. Иными словами, крупнейшая экономика планеты в огромных масштабах на протяжении десятилетий приобретала у этих стран реальные, необходимые для экономического роста активы (сырье, энергоносители, национальные предприятия и инфраструктуру и т. д.), а взамен предоставляла им фиктивную монетарную стоимость — материально ничем не обеспеченную долларовую массу. В итоге к моменту финансового кризиса совокупное насе-

ление 95 государств, являющихся чистыми товарными кредиторами США, превысило 93% населения планеты (не в этом ли истинный смысл глобализации?).

Значительная часть финансовых ресурсов, полученных странами-кредиторами за предоставленный лидеру мировой экономики товарный кредит, была размещена в весьма высокодоходные (во многом благодаря вышеописанным финансовым махинациям менеджеров) корпоративные ценные бумаги американских компаний. Это привело к колоссальному биржевому буму и росту огромного финансового пузыря, поскольку, по оценкам специалистов, за период 1980-2000 гг. обороты американского рынка ценных бумаг выросли в 28 раз (рост до 140% в год), хотя, по мнению профессора П. Игнатовского (Россия), дневной оборот фиктивного денежного капитала зачастую превышал реальный товарооборот в 30-40 раз.

Произошедший в 2000 г. обвал фондовой биржи, раздутой финансовыми аферами менеджмента американских компаний, привел к тому, что биржевой рынок стремительно «похудел» на 5 трлн USD, заодно снизив более чем на 50% стоимость активов, размещенных на фондовом рынке США странами из числа ее товарных кредиторов. Все это обусловило масштабное без-

размездное перераспределение ресурсов от развивающихся стран в пользу США, вызвав целую цепь финансовых кризисов и снижение курсов акций на биржах в странах Европы, Азии, Латинской Америки и других государствах. Исторический экскурс доказывает, что сконструированный подобным образом монетарно-биржевой механизм, сочетающий в себе масштабную долларизацию мировой экономики, привлечение и связывание долларовых активов зарубежных кредиторов в ценных бумагах, а также периодические «вздутия» и «обрушения» фондовой биржи, не один раз позволял США дисконтировать их долги перед внешним миром за полученный извне товарный кредит.

Обобщая изложенное, необходимо сделать ряд выводов, имеющих, на наш взгляд, принципиальное теоретическое и прикладное значение. Во-первых, агентская проблема, классифицируемая современной микроэкономической теорией фирмы в качестве основной причины неэффективности корпоративного управления, оказывает огромное, зачастую определяющее воздействие на процессы возникновения и развития финансово-биржевых крахов и социально-экономических кризисов на макро- и мезоуровне, то есть масштаб проблемы агентских отношений выходит далеко за границы фирм, отраслей и даже национальных экономик.

Во-вторых, развитые фондовые рынки, традиционно рассматриваемые экономической теорией в качестве наиболее эффективного механизма урегулирования конфликта менеджеров и акционеров, с этой задачей принципиально не справляются, поскольку, наоборот, вышеописанный оппортунизм руководителей корпораций сам способен провоцировать беспрецедентные крахи финансовых и фондовых рынков. Следовательно, традиционные либерально-рыночные механизмы далеко не всесильны и содержат в себе глобальные дефекты.

В-третьих, проблема агентских отношений серьезно подрывает фундаментальные основы теории рыночной экономики, поскольку ставит под сомнение ее центральный, основополагающий, незыблемый постулат об эффективном частном собственнике. Действительно, в условиях тотального доминирования корпоративного капитала частный собственник уже далеко не тот, каким он был 100 лет назад, когда функции владения и управления, как правило, совмещало одно и то же лицо. Частный собственник сегодня — это кол-

лективный акционер (что уже подразумевает конфликт), вынужденный делегировать управление своей собственностью наемному менеджеру, преследующему свои цели, зачастую идущие вразрез с интересами компании и ее юридических владельцев. Данный конфликт интересов и полномочий порождает принципиальную возможность неэффективного управления частной собственностью, порождая немыслимый с точки зрения экономики «парадокс неэффективного частного собственника» и вызывая вполне обоснованные сомнения по поводу целесообразности обвальной приватизации и огульных рыночных реформ.

В-четвертых, неспособность биржевого, либерально-рыночного, по своей сути, механизма преодолеть указанные противоречия, а также его генетическая предрасположенность к спонтанным, разрушительным кризисам (о чем подробно писал, например, Дж. Сорос) объективно обуславливает необходимость тотального усиления активного вмешательства государств в функционирование частных корпораций, свободных финансовых, фондовых и других рынков. Так, в либеральных США после финансового кризиса 2000 г. был срочно принят закон Сарбэйнкса-Оксли, предусматривающий отнюдь не либеральные меры пресечения махинаций менеджеров корпораций, аудиторов, консультантов (штраф до 5 млн USD и тюремное заключение до 20 лет), а также спешно создано правительственное управление по надзору за деятельностью аудиторских и консалтинговых фирм.

В странах ЕС активно отреагировали на финансовые потрясения мировой экономики. На встрече министров финансов ЕС был поставлен вопрос о создании международного органа по контролю и регулированию банковских, фондовых и страховых рынков.

Таким образом, фундаментальные недостатки свободных рынков, их принципиальная неспособность к саморегулированию и оптимизации экономических процессов окончательно развеяли миф о мнимой безупречности рыночного либерализма, обусловив возрастание роли государства и как регулирующего института, и как глобального предпринимателя. По крайней мере в таких странах с развитым рыночным хозяйством как США, Франция, Нидерланды и др., за последние 50 лет государственные расходы по отношению к ВВП удвоились и достигли значе-