

Н.Д. Прокопенко, С.В. Богачев и др. / НАН Украины. Ин-т экономики пром-сти. – Донецк, 2004. – 278 с.

11. Корнійчук О. Формування конкуренто-спроможного фондового ринку України в контексті європейського досвіду // <http://www.soskin.info/ea.php?pokazold=20051113&n=11-12&y=2005>.

12. Сребник Б.В., Ткаченко Е.И. (Финансовая Академия при Правительстве РФ) IPO – как инструмент привлечения финансовых ресурсов // *Финансы*. – 2006. – №. 8. – С. 76-77.

13. [http://portal.rada.gov.ua/control/uk/publish/article/news\\_left?art\\_id=51725&cat\\_id=37486](http://portal.rada.gov.ua/control/uk/publish/article/news_left?art_id=51725&cat_id=37486)

14. <http://www.pfts.com/ukr/>

15. Лупенко Ю. Акціонерний сектор вітчизняної економіки // *Економіка України*. – 2005. – № 1. – С. 42-46.

16. <http://www.kinto.ua/rus/research/marketupdate/kliquid/mcap.html>

17. Маевский В. О взаимоотношении эволюционной теории и ортодоксии // *Вопросы экономики*. – 2003. – №11. – С.4-14.

18. Управление эффективностью производства / Под ред. проф. С.Я. Салыги. – Запорожье: ООО "Юлик, ЛТД", 2004. – 376 с.

Статья поступила в редакцию 06.12.2006

**О.В. ШЕВЧЕНКО,**

*Гродненский государственный университет имени Янки Купалы*

### МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПЕРЕХОДНЫЙ ПЕРИОД

Неэффективность и затратные методы ведения хозяйства в командно-административной системе вызвали за последние десятилетия в новых независимых государствах мощные процессы социально-экономической трансформации, предполагающие изменение отношений собственности, переосмысление роли государства в экономических процессах, создание новых механизмов взаимодействия субъектов хозяйствования, а также новых механизмов распределения и перераспределения капиталов и доходов. В связи с этим создание механизма корпоративного управления является неотъемлемой частью происходящих реформ, так как позволяет на конкурентной и добровольной основе обеспечить добросовестное и правомерное распределение и реализацию прав контроля в интересах всех участников корпоративных отношений, что дает возможность освободить государство от функций прямого контроля за экономикой и позволяет ему сконцентрироваться на регулировании макроэкономических показателей.

Научный интерес к проблемам корпоративного управления развивался в XX в. волнообразно. С 1930-х гг. проблема отделения собственности от управления в квазипубличных корпорациях впервые заняла место среди важнейших проблем, исследуемых мировой экономической наукой [1]. Дж. Стиглиц с конца 1960-х годов рассматривал проблему корпоративного управления в контексте проблем несовершенной информации и общественных благ

[2–3]. Вместе с тем большое внимание проблеме корпоративного управления уделено в тех теоретических моделях, которые стремятся привлечь во внимание неполноту контрактов и асимметричность информации во взаимоотношениях «принципал-агент», складывающихся в современной корпорации. Изучение способов, позволяющих минимизировать отрицательные последствия поведения экономических агентов ведется как на предварительной стадии заключения контракта (М. Дженсен, У. Меклинг, С. Гроссман, О. Харт), так и после его заключения (О. Уильямсон) [4–6]. Новый подъем интереса к проблемам корпоративного управления в 1990-е гг. связан с зарождением этих механизмов в странах Центральной и Восточной Европы, начавших переход к рыночной модели организации хозяйства. Исследования западных ученых, главным образом, посвящены решению вопроса о выборе модели корпоративного управления для данной группы стран в соответствии с уже существующими в мировой практике (англо-американской или японо-германской) [7-8].

В настоящее время в рамках корпоративной реформы, обсуждаемой в Европейском сообществе, ведутся интенсивные дискуссии о моделях распределения компетенции между органами управления хозяйственных обществ, о структуре и функциях советов директоров, о необходимости совершенствования и гармонизации

© О.В. Шевченко, 2007

заций корпоративного законодавства в цьому напрямку. В частині, активно обговорюються питання, пов'язані з плюсами і мінусами розподілу функцій стратегічного управління і контролю за діяльністю акціонерного товариства. В державах – членах ЄС намічається тенденція до більш жорсткого розподілу функцій і закріпленню функції контролю за спеціальним органом – Наглядовим радой. В ряду країн, в частині, во Франції, Італії законодавчо закріплюється можливість вибору моделі розподілу компетенцій між органами управління компанії – однозв'язної або двозв'язної структурою ради директорів, подібний підхід Європейська комісія пропонує встановити в європейському праві компаній. При двозв'язній структурі ради директорів функції стратегічного управління і функції контролю жорстко розподілені між двома органами управління: наглядовим радой і колегіальним органом, виконуючим функції управління. При однозв'язній структурі ради директорів ці функції об'єднані в одному органі. Досвід країн, реалізувавши в корпоративному законодавстві можливість вибору подібних моделей управління, показує, що значительна кількість великих публічних компаній віддали структурний розподіл функцій управління і контролю [9-10].

В економічній науці питання корпоративного управління також в кінці дев'яностих років почали привертати увагу. Це пов'язано з процесами трансформації економіки і об'єктивною необхідністю становлення нової системи відносин, заснованою на принципах корпоративного управління. Проблемам корпоративного управління присвячені роботи російських дослідників: Аукционек С., Долгопятова Т., Дерябіна М., Капелюшников Р., Тамбовцев В., Шаститко А., Радьгин А. і др. [11]. Відокремлені аспекти проблеми досліджені в роботах вітчизняних авторів: Беляцький Н., Байнев В. і др. [12].

Всестороннє вивчення трудов зарубіжних і вітчизняних учених показало, що практично всі вони зосереджені на проблемах створення і розвитку корпоративних відносин всередині компанії. Питанням ж комплексного аналізу процесів становлення системи корпоративного управління застосовано до умов Республіки Білорусь не приділено поки належної уваги. Така ситуація пояснюється, так як важливо акцентувати увагу на тому обставині, що більші-

сть білоруських компаній виникли не внаслідок еволюції індивідуального бізнесу, а внаслідок трансформації державних структур, що накладає серйозні національні особливості, в зв'язі з чим необхідні дослідження специфічних факторів, що визначають особливості формування механізмів корпоративного управління, в тому числі в Білорусі. Першорядна роль системи належного корпоративного управління стоїть в розвитку механізмів, які дозволять би компанії формувати зовнішню середовище, направлену в першу чергу на залучення ефективних інвестицій (зовнішні фінансові ресурси по низькій вартості для фінансування інвестиційної діяльності компанії).

Враховуючи це, аналіз літературних джерел показує, що в даний момент практично немає вітчизняних робіт, які пропонували би механізм формування ефективного корпоративного управління. Відповідно, є теоретична ніша для загального аналізу, т.к. є аналіз роботи акціонерних товариств, аналіз фондового ринку, однак загального аналізу умов для формування ефективного корпоративного управління немає. Незважаючи на те обставину, що зараз частину відкритих акціонерних товариств (ОАО) повертається в державну форму власності [13, с. 21], так як обумовлено це тим, що витрати на існування підприємств у формі ОАО виявилися вище, ніж віддача, є поле для аналізу умов, які сприяли би розвитку ефективних форм господарювання в майбутньому.

Метою даної статті – визначити умови становлення системи корпоративного управління в Республіці Білорусь і на цій основі сформулювати перспективні напрями її вдосконалення.

Процеси глобалізації визначають зростання відкритості національних економік, необхідність здійснення структурної перебудови, як наслідок цієї перебудови – звільнення держави від функцій, які найбільш ефективно можуть виконувати приватний сектор. Трансформація економічних функцій держави обумовлює модифікацію відносин власності на основі приватизації.

Соціально-економічне положення Республіки Білорусь було і залишається достатньо складним з причин того, що наслідки важкого економічного кризи і крах СРСР, помилки в формах, методах і меха-

низмах государственного регулирования привели национальную экономику в состояние дисбаланса. Это выражается не только в замедлении экономических преобразований и возврате к административным методам регулирования, но и в изначальной недооценке роли приватизации в развитии и реформировании национальной экономики.

Результаты приватизационного процесса в Беларуси, начавшегося 15 лет назад, выглядят следующим образом.

На 1 декабря 2005 года в Беларуси за время процесса приватизации было реформировано 4069 государственных предприятий, из них 1065 объектов республиканской собственности, 3004 – коммунальной. Из способов приватизации госсобственности на акционирование приходится 48,3%, выкуп предприятий трудовыми коллективами – 17,6%, продажу по конкурсу и на аукционе – 34,1%. Если рассматривать итоги приватизации в отраслевом раз-

ре [14], то лидирующие позиции занимают объекты торговли и общественного питания – 1511 объектов, что составляет 73% от общего числа, далее следует агропромышленный комплекс – 759 предприятий (45%), еще меньше реформации подверглась промышленность – 535 предприятий (38%), также небольшая активность наблюдается и в строительной отрасли – 290 организаций (31%). Процесс приватизации также затронул 974 организации других отраслей народного хозяйства [14].

Изменение количества АО, зарегистрированных выпуски ценных бумаг, в период с 2000 г. по 2006 г. представлено на рисунке 1 [13, с. 24]. Динамика распределения АО на ЗАО и ОАО свидетельствует об увеличении количества зарегистрированных ОАО: с 1417 ОАО в 2000 г. до 1814 ОАО в 2005 г. В относительном выражении ОАО составляли 39,4% от общего количества зарегистрированных АО (на 1 января 2006 г.), ЗАО – 60,6% соответственно.

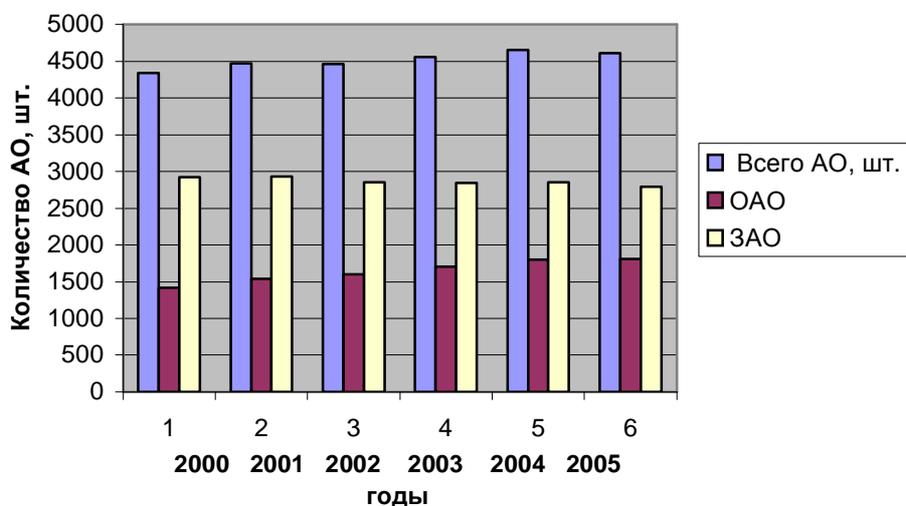


Рис. 1. Динамика зарегистрированных АО в Республике Беларусь, шт.

Наибольший удельный вес в общем объеме эмиссии приходится на акции ОАО (около 97%), при этом следует отметить, что, несмотря на сокращение количества вновь зарегистрированных ОАО, объем эмиссии акций ОАО в целом снижается незначительно [13, с. 23].

В настоящее время доля государственной собственности имеется в 1386 открытых акционерных обществах, созданных в процессе преобразования государственных и арендных предприятий.

При этом доля государства в уставных фондах ОАО, созданных в процессе преобразования предприятий республиканской собственности, в среднем составляет 64,6%, в акционерных обществах, созданных на базе предприятий ком-

мунальной собственности, – 74,2%. В собственности Республики Беларусь находится 7,3 млрд. акций или 68,5% от общего количества эмитированных акций. По состоянию на 1 октября 2005 года государству принадлежали пакеты акций в 639 ОАО из 902 ОАО (71%) созданных в процессе реформирования республиканской собственности, причем только в 77 предприятиях (9%) эта доля составляла меньше 25% [14].

В результате ликвидации или реорганизации обществ, передачи акций в коммунальную собственность или продажи пакетов акций в полном объеме доля Республики Беларусь в уставном фонде 267 ОАО по состоянию на 1 декабря 2005 г. отсутствовала. Наибольший удельный вес из всех ОАО с долей Республики

Беларусь в уставном фонде приходится на общества с размером указанной доли свыше 75%. Доля государства в уставных фондах имеется в десяти банках (на 1 декабря 2005 г. банковская система страны включала 31 банк с 450 филиалами), при этом в четырех из них (ОАО «Сбергательный банк «Беларусбанк», ОАО «Белагропромбанк», ОАО «Белинвестбанк», ОАО «Белпромстройбанк» доля государства составляет свыше 75% [14].

В зарубежных странах доля государства в уставном фонде большинства акционерных обществ отсутствует. Она есть лишь на страте-

гически важных объектах (в основном, на сырьевых предприятиях). В то же время специфика переходного периода, а именно наличие большого количества убыточных предприятий, вынуждает государство присутствовать не только на стратегически важных предприятиях, но и на тех, что нуждаются в государственной поддержке. Традиционно предприятия с высокой долей государственной собственности преследуют отличные от выплаты дивидендов цели (выход из состояния убыточности, расширение объемов производства и т. д.). (таблица 1) [15].

Таблица 1.

**Начисление дивидендов предприятиями с различной долей государственной собственности в уставном фонде за 9 месяцев 2005 года**

Доля государства в уставном фонде (%)	Общее количество предприятий (шт.)	Общая сумма начисленных дивидендов (млн. бел. Руб.)	Доля предприятий, начислявших дивиденды (% от общего количества предприятий данной группы)	Средний % прибыли к распределению, идущий на выплату дивидендов (%)
0%	331	2470,8	23,5	7,9
0-25 %	143	6719,7	36,8	11,4
25 - 50 %	202	4461,6	32,7	7,6
50-75 %	222	2830,4	27	6,5
75-100%	754	18261	19,6	4,5
100%	68	0	0	0

*Составлено по материалам [15].*

Таким образом, как свидетельствуют данные таблицы 1, наблюдается обратная зависимость между долей участия государства в управлении эмитентом и средним процентом прибыли к распределению, идущей на выплату дивидендов.

Территориальный анализ выплаты дивидендов выявил наибольшую активность у ОАО г Минска (общая сумма начисленных дивидендов – 11520,1 млн. бел. руб., доля прибыли, идущая на выплату дивидендов, – 12,4%), наименьшую – у ОАО Гомельской области (2393,7 млн. бел. руб. и 0,6% соответственно) [16].

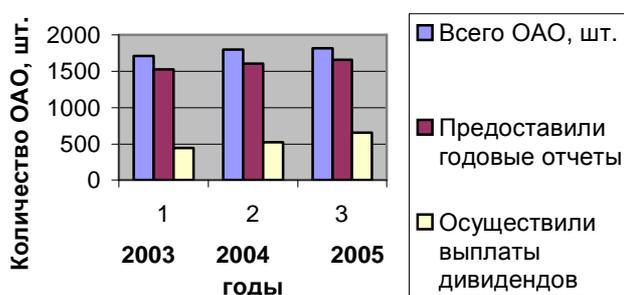
Характерной чертой также является зависимость доли прибыли, направляемой на выплату дивидендов, от отраслевой принадлежности ОАО. Так, за 9 месяцев 2005 года наибольшую активность в проведении дивидендной политики проявили предприятия финансовой (27 % объема чистой прибыли) и торговой сфер (25 %), наименьшую – предприятия легкой промышленности (0,3 %). В связи с тем, что решения о доле прибыли к распределению, направляемой на выплату дивидендов, как правило, принимаются общим собранием акционеров в начале планового периода (в расчет берутся размеры ожидаемой в будущем периоде при-

были), устойчивой связи между фактически полученной прибылью и начисленными дивидендами не наблюдается [15]. Анализ позволяет выявить основной фактор, влияющий на выбор дивидендной политики белорусскими ОАО – наличие прямой заинтересованности органов управления эмитента. Следует отметить также, что в целом на предприятиях, где крупными акционерами являются представители исполнительных органов эмитента, растет эффективность управления, о чем свидетельствует рост объемов чистой прибыли и увеличение рентабельности производства [16]. В то же время, несмотря на некоторую положительную тенденцию роста эффективности управления, в среднем на данных предприятиях наблюдаются более высокие темпы роста дивидендных выплат при снижении среднего уровня рентабельности. Что вполне может служить сигналом (и косвенным свидетельством) к проявлению проблем корпоративного управления.

Проблемы развития фондового рынка Республики Беларусь обусловлены неразвитостью вторичного рынка ценных бумаг, состоянием корпоративного управления в АО и несовершенством инфраструктуры фондового рынка. Неразвитость вторичного рынка ценных бу-

маг характеризуется отсутствием ликвидности ценных бумаг, незначительными оборотами торгов и низкой капитализацией [16]. Несовременность инфраструктуры проведения операций на фондовом рынке прежде всего характеризуется практическим отсутствием профессиональных институциональных инвесторов [16], низкий уровень качества услуг, предоставляемых профессиональными участниками фондового рынка, а также отсутствие работы с мелкими инвесторами – населением страны. В сфере корпоративного управления круг проблем еще шире: это и непрозрачность деятельности акционерных обществ (отсутствие в органах печати публикаций отчетов акционерных об-

ществ или несвоевременное их предоставление); и несоблюдение интересов акционеров при принятии управленческих решений, нарушения прав собственников акций при проведении общих собраний (непроведение очередных (годовых) собраний акционеров по результатам хозяйственной деятельности обществ, отсутствие в штате АО аттестованного сотрудника); несвоевременное представление АО в территориальные подразделения нотариально заверенных копий новых редакций Уставов или изменений и дополнений в них (несвоевременная регистрация ценных бумаг) и т.д. Динамика раскрытия информации отечественными ОАО представлена на рисунке 2.



**Рис. 2.** Динамика подачи регулярной информации ОАО Беларуси, шт.  
(Адаптировано автором по материалам [16-17]).

В 2005 году годовые отчеты за 2004 г. предоставили 1609 ОАО, что составляет практически 90% от количества эмитентов, которые обязаны подавать данную информацию. Выплаты дивидендов по итогам 2005 года осуществили только 36% ОАО (26% ОАО – 2003 г., 29% ОАО – 2004 г.).

Таким образом, в настоящий период экономических преобразований стоит задача найти такие способы управления акционерными обществами, которые бы обеспечивали ответственность и экономический успех. Необходимо использовать лучшее, что накоплено в этой сфере в развитых странах, и в то же время совершенствовать существующие модели корпоративного управления. В данной связи условия построения системы корпоративного управления в Беларуси можно охарактеризовать со следующих позиций: 1) область распространения – территория Республики Беларусь; 2) ключевые особенности – модель полностью определяется факторами: а) структура корпоративной собственности, образованная в процессе разгосударствления собственности, на основе приватизации; б) условия производственного процесса в зависимости от производственных активов корпоративных структур; в) слабые,

неразвитые внешние механизмы корпоративного управления (фондовый рынок, законодательство, информационная база); 3) участники реализации модели: директор предприятия, акционеры, Совет директоров, трудовой коллектив; ситуация характеризуется большой отдаленностью работников компании от сферы принятия решений; 4) структура владения акциями: около 2/3 приватизированных, то есть формально частных, предприятий (АО) находятся под контролем государства, что на практике означает концентрацию большей части прав собственности в руках администрации предприятий; высокая степень концентрации капитала (концентрация акций одного предприятия в рамках ограниченного круга акционеров); 5) мониторинг деятельности: в основном преобладает антикризисный мониторинг; 6) финансирование: тенденция к осуществлению банками корпоративного контроля проявляется в долгосрочном кредитовании некоторыми из них отдельных предприятий с последующим вмешательством в корпоративный контроль, установление его над действиями менеджмента; 7) направления совершенствования модели: область основных трудностей в переходный период хозяйствования подавляющего числа белорусских предпри-

ятий выступает несбалансированность функционально-управленческой конфигурации по трем составляющим: интересам, полномочиям и ответственности. Поэтому рынок ответственности собственников должен дополнить рынок прав собственности; необходимо расширение прав мелкого собственника-акционера, роль мелких акционеров в управлении промышленными предприятиями должна быть усилена.

Устойчивые кризисные процессы в белорусской экономике во многом связаны с проблемами формирования нового, адекватного изменившимся реалиям типа отношений – корпоративных отношений. Ключевой проблемой в данном случае является проблема отсутствия адекватных механизмов согласования интересов участников корпоративных отношений, подчиненных решению задачи привлечения эффективных инвестиций.

Большинство современных исследований в данной области, к сожалению, сосредоточено на адаптации зарубежных методик, технологий управления к современным проблемам отечественных предприятий. Происходит это, главным образом, в форме простого экстраполирования теорий управления на теорию корпоративного управления. Таким образом, не принимаются во внимание особенности формирующейся модели корпоративного управления. Разрешение данной проблемы видится в необходимости разработки принципиально иного подхода, основанного не на копировании пусть даже позитивных форм отношений, а на создании условий для формирования нового типа корпоративного управления с учетом исторических, экономических и социальных особенностей национального управления.

### Литература.

1. Berle A.A., Means G.C. The Modern Corporation and Private Property. N.Y., 1933. P.94.
2. Stiglitz J.E. Ownership, Control and Efficient Markets: Some Paradoxes in the Theory of Capital Markets // Economic Regulation: Essays in Honor of James R. Nelson, Kenneth D. Boyer and William G. Shepherd (eds.). Michigan State University Press. 1982. P. 311-341.
3. Stiglitz, J.E. Some Aspects of the Pure Theory of Corporate Finance: Bankruptcies and Take-Overs// Bell Journal of Economist 1972,3(2), Autumn P.458-482.
4. Jensen, M., Meckling, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure// Journal of Financial Economics. 1976, Vol. 3, pp. 305-360.
5. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. – М.: Дело, 2004. – С. 96-101.
6. Уильямсон О. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая» контракция. – СПб.: Лениздат; CEV Press, 1996. – 702 с.
7. Arrow K. Economic Transition: Speed and Scope// Journal of Institutional and Theoretical Economics. 2000, Vol. 156, pp. 9-18.
8. Berglöf E., von Thadden E.-L. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. Annual World Bank Conference on Development Economics (1999). Washington, 2000. P. 153-154.
9. Klaus J. Hopt, Patrick C. Leyens. Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. Working Paper N. 18/2004, January 2004. pp. 1-24.// <http://ssrn.com/abstract=487944>.
10. OECD Principles of Corporate Governance, Paris, 2004// <http://www.oecd.org>.
11. Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Межеваупс И.В. Особенности формирования национальной модели корпоративного управления. – М.: ИЭПП, 2003. – 167 с.
12. Байнев В. Ф. Инсайдерская рента: сущность и белорусская специфика проблемы// Белорусский банковский бюллетень. – 2003. – №27. – С.31-41.
13. Отчет о работе Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь в первом полугодии 2006 года// Фондовый рынок, 2006. – №7. – С. 14-29.
14. Материалы веб-сайта: <http://www.economy.gov.by>.
15. Расчеты на основании данных, представленных ОАО в Комитет по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь/ Материалы веб-сайта: информационная система «Фондовый рынок Республики Беларусь»// <http://www.stock.bcse.by>.
16. Отчет Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь за 2005 год/ Материалы веб-сайта: информационная система «Фондовый рынок Республики Беларусь»// <http://www.stock.bcse.by>.
17. Итоги деятельности открытых акционерных обществ за 2005 год// Фондовый рынок, 2006. – №5. – С. 23-68.

Статья поступила в редакцию 10.12.2006