

В.Р. Ковалев

АНАЛИЗ ЭВОЛЮЦИИ МЕХАНИЗМОВ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ В НАЦИОНАЛЬНЫХ ЭКОНОМИКАХ

Проводится анализ эволюционного развития механизмов и структур корпоративного управления в национальных экономиках Восточной и Центральной Европы.

***Ключевые слова:** корпоративное управление; механизмы корпоративного контроля; предпринимательские структуры; подходы к корпоративному управлению; рыночная экономика; права и обязанности субъектов управления; эффективность управления.*

We carry out the analysis of evolutionary development of the corporate management mechanisms and structures in the national economies of Eastern and Central Europe.

***Keywords:** corporate management; corporate control mechanisms; entrepreneurial structures; approaches to corporate management; market economy; rights and duties of agents of management; management efficiency.*

Для более глубокого понимания процессов управления корпорациями в национальных экономиках Восточной и Центральной Европы полезно проанализировать эволюционное развитие механизмов корпоративного контроля, начиная с переходного периода.

В экономике переходного периода на ранних стадиях перехода инерция «мягких» бюджетных ограничений, унаследованная от плановой экономики, может ощущаться довольно долго [7]. Менеджеры зачастую слишком полагаются на свой прежний опыт директоров предприятий, находившихся в собственности у государства и, следовательно, надеются на поддержку со стороны государства. Таким образом, в случае, если дела пойдут плохо, у менеджера всегда остается возможность рассчитывать на государство. Так, К. Руль описывал ситуацию с взаимозачетами предприятий как «властную игру» (power game) между менеджерами предприятий и государством, в которой первые исходят из того, что они в любом случае могут заставить государство оказать им поддержку, тогда как последнее просто не может пойти на такие расходы [13].

В переходных экономиках менеджеры чаще всего действуют через систему личных связей. П. Хубер и А. Уорготтер в своем исследовании определили эту систему как смешанную форму иерархической и

рыночной структуры. Эти структуры возникают из «отношений обмена между деятелями (актерами), контролирующими деловые отношения» [6]. Подобные системы воспринимаются как существенная составляющая регионального развития и элемент сравнительного преимущества нации [11]. В исследовании П. Хубера и А. Уорготтера основное внимание уделяется структуре российского бизнеса и перспективам его интеграции в аналогичные европейские структуры. Приводимые ими эмпирические данные убедительно свидетельствуют о том, что управление корпоративными структурами и финансово-промышленными группами напрямую зависит от проверенных временем личных связей. Подобные связи могут быть основаны на денежных или других деловых отношениях. В любом случае, они скорее определяются дружбой и взаимным доверием, чем имперсональной рыночной стоимостью [6].

Обычно выделяют два типа таких структур. Первый тип ориентирован на выживание, второй – на предпринимательство. Первые структуры являются порождением предприятий, не выдерживающих соревнования с более удачливыми конкурентами и не имеющих достаточно ясных рыночных перспектив. Таким образом, «выживающие» (survival) структуры имеют достаточно очевидно выраженную цель изолировать своих потенциальных партне-

ров от других участников соревнования. Основной задачей подобных структур является лоббирование своих интересов в правительстве, в результате чего менеджеры получают доступ к распределению финансов или отсекают конкурентов от соревнования через систему лицензий и т.д. «Предпринимательская» (entrepreneurial) же структура возникает вокруг группы акторов, заинтересованных в получении прибыли. Причем, если первый тип структуры зарождается, главным образом, на базе прежних связей, образовавшихся еще в эпоху социалистической экономики, и остается относительно закрытой для аутсайдеров, то в системе второго типа, где стержнем является ориентация на прибыль, структура гораздо более смешанная, и приоритетом является привлечение любых новых партнеров, если они могут принести с собой деньги или расширить бизнес. Таким образом, «предпринимательская» структура оказывается гораздо ближе к идеалам свободного рынка, чем структура, ориентированная на выживание.

Сильная зависимость успеха деятельности менеджеров от личных связей делает проблему контроля их действий еще более сложной из-за возможности сговора между руководителями предприятий и их партнерами. Слабая разработанность норм бухгалтерского учета делает ситуацию еще менее управляемой. Степень координации со стороны менеджеров всегда выше по сравнению со степенью координации у акционеров.

Наконец, в числе причин, приводящих к тому, что менеджеры уклоняются от максимизации стоимости фирмы, можно назвать неравномерный доступ к информации. Как правило, в переходных экономиках у руководства предприятий отсутствует стандартная процедура предоставления информации. В России практика сокрытия сведений, касающихся доходов и убытков фирмы под маркой «коммерческой тайны», чрезвычайно распространена. В развитых промышленных странах подобной информационной асимметричности можно избежать, наняв частную фирму, специализирующуюся на защите клиентов от произ-

вола менеджеров. Но этот вид услуг в переходных экономиках оказывается далеко не таким надежным из-за неустоявшихся бухгалтерских стандартов, грубого уклонения от налогов и недостатка опыта. Все это приводит к тому, что такие попытки акционеров контролировать поведение менеджеров оказываются еще дальше от конечной цели.

Стандартными подходами в рассмотрении вопросов корпоративного управления являются универсальный и страновой. При этом первый из них делает акцент на применение стандартного набора корпоративных процедур, а второй концентрируется на особенностях страновой и культурной специфики. Какой же из них более приемлем для целей анализа российской экономики?

Соображения о том, что культурные аспекты могут стать одним из факторов процесса управления, в литературе по переходным экономикам по большей части игнорируются. В какой-то степени это объясняется тем, что исследования переходных экономик чаще всего спонсируются международными организациями, которые придерживаются монетаристского подхода [4]. Все реформы, осуществляемые в различных странах Восточной и Центральной Европы и в России, опирались на одно и то же неолиберальное положение, что как только собственность приватизируется и создается класс собственников, работа обретет ценностный статус и у людей появится стимул к труду. Надежда на то, что всем «больным» в регионе поможет одно и то же «лекарство», себя не оправдала. Приходится констатировать, что в России не удалось достичь стабилизации в ходе реформ, хотя можно было бы воспользоваться позитивным польским опытом приватизации и управления предприятиями. Вопрос состоит в том, что же было упущено из виду?

Следует отметить, что приватизацию нельзя считать самодостаточной экономической целью, как справедливо отмечают Е. Розенбаум, Ф. Бёнкер и Х. Вагенер (2000) [12]. Вместо «фетишизации» приватизации как средства достижения политического консенсуса следует подчеркнуть,

что конечной целью экономической трансформации является улучшение экономического благосостояния благодаря усиленной конкуренции и эффективному разделению труда. Следовательно, по утверждению Е. Розенбаума и соавторов, вопрос о создании рынка является наиважнейшим, и роль приватизации следует оценивать в свете её вклада в формирование рыночных институтов [12]. Таким образом, следует задаться вопросом, возникают ли рынки более или менее спонтанно, так что их возникновение и развитие обуславливается прагматической ориентацией усилий общества, направленных на улучшение его благосостояния, и является ли передача права собственности в частные руки необходимым, если не достаточным условием возникновения рынков.

Возможно, ответом на поставленный вопрос является допущение политических, а не экономических причин в качестве движущей силы приватизационных проектов в посткоммунистических странах, и, соответственно, придание этим проектам статуса *политических*, равно как и самой идее трансформации планово-централизованной экономики в рыночную. Таким образом, следует открыто признать, что приватизационные проекты предназначались для неравномерного распределения национального богатства. Эта цель не могла быть достигнута иначе, нежели чем через создание краткосрочных политических коалиций с целью поиска ренты [12. Р. 2].

Подобную мысль высказывает Х. Чанг (2000) в работе, посвящённой анализу роли государства в свете новой институциональной экономики [2]. Отмечая прежде всего очевидную несостоятельность неолиберальной риторики в ряде случаев, относящихся к вопросу о роли государственного управления траекториями экономического развития, он переходит к оценке вклада, сделанного государственными регулирующими инстанциями в создание современной высокопродуктивной экономики в Южной Корее [2].

Изучение корпоративного управления зачастую основывается на допущении, что рынок капиталов эффективно отражает стоимость предприятия в цене акции. Ак-

ции корпораций свободно продаются на бирже. Это позволяет структуре собственности быть достаточно диверсифицированной. В этом случае предполагается, что принцип равного доступа к информации соблюдается, и инсайдерское доминирование можно успешно преодолеть.

Влиянию культурно-специфичных факторов посвящены и более ранние исследования по тематике корпоративного управления в странах Восточной Европы [4]. Тем не менее, все они рассматривались сквозь призму конвенциональной неолиберальной теории. На обоснованность анализа влияет тот факт, что у исследователей экономики перехода обычно есть заранее сформированное представление о том, как необходимо проводить реформы. Как отмечает А. Кузнецов, «исследования почти исключительно проводились в рамках концепций, разработанных с оглядкой на известные по развитым экономическим системам образцы. В реальности же система корпоративного управления в Восточной и Центральной Европе возникала в особых обстоятельствах. <...> Попытки оценивать эффективность работы фирм в условиях перехода, сравнивая их с аналогичными капиталистическими фирмами, доказали свою несостоятельность» [9].

Культурно-специфичный подход имел, возможно, высокую объясняющую способность для анализа проблем национальной экономики. Например, одна из особенностей современной российской экономики состоит в том, что и менеджеры, и акционеры существуют в культурных условиях, поощряющих оппортунистическое поведение. Это можно проследить на примере следующей схемы. Схема государственного управления экономикой в значительной степени базируется на социальных и деловых связях между управленцами и принадлежащими государству предприятиями. Государство через довольно сложный механизм управления манипулировало деловыми отношениями и карьерными устремлениями своих менеджеров. Этика этих отношений была достаточно прозрачна, и вопросы вертикальной мобильности между различными уровнями управленческой системы, а также политика выдвиже-

ния новых кадров регулировались правилами, добровольно принимаемыми всеми участниками. В то же время отклонения от определенного вида делового поведения наказывались вышестоящим руководством и приводили к соответствующей реакции деловых партнеров.

Таким образом, отношения с другими директорами предприятий, находившихся в собственности государства, в самом начале переходного периода играли решающую роль. Более того, устойчивость системы в значительной степени зависела от чувства лояльности и взаимной поддержки, доминирующего над соображениями эффективности и выгоды. Как бы там ни было, начиная, видимо, с 1993 г., давление рынка (главным образом, инфляционные ожидания), в конце концов, привело к тому, что правила игры стали постепенно изменяться. Хотя деловые связи по-прежнему продолжали играть важную роль, и даже приобрели дополнительную значимость в эру бартерных сделок, все же важность взаимной поддержки постепенно уступила влиянию набирающих вес рыночных отношений. Понятно, тем не менее, что новая этика не могла сформироваться за столь короткий промежуток времени. В результате вместо четкого следования правилам, доминирующим в современных деловых отношениях, возникло еще более оппортунистическое поведение. Ситуация осложняется еще и очевидной нехваткой юридических «заслонов» для незаконного лоббирования, а также традиционным недостатком доверия как в обычных, так и деловых отношениях в России.

Кроме того, стандартное представление о том, что временной горизонт менеджеров длиннее, чем временной горизонт акционеров, поскольку последние всегда могут продать свои акции, в то время как менеджеры заинтересованы в выживании фирмы, требует пересмотра [4]. Во-первых, миноритарные акционеры (minority shareholders) могут испытывать определенные трудности с продажей акций из-за несовершенного устройства рынка ценных бумаг. Это делает их временной горизонт гораздо длиннее, чем им бы того хотелось. Во-вторых, временные горизонты обеих

сторон могут оказаться примерно одинаковыми в силу того, что и тем, и другим свойственно оппортунистическое поведение. На самом деле временной горизонт менеджеров может быть даже короче в случае, если они предпочтут строить «пирамиды» вместо того, чтобы делать инвестиции.

Другой важной особенностью развивающейся рыночной экономики является рынок ценных бумаг, где происходит торговля правами собственности. Необходимо подчеркнуть, что обычно получение права на поток дивидендов опирается на определенные инвестиции (либо финансовые, либо в человеческий капитал). Правила при этом прекрасно известны всем участникам сделки и не меняются по ходу игры. На самом деле в переходных экономиках за последнее время появился целый класс собственников, не вкладывавших никакого капитала в собственность, полученную в результате приватизации [8]. Права собственности были просто перераспределены в ходе массовой приватизации. Тем не менее, после исчезновения ваучера так и не появились эффективные рынки капиталов.

Еще одна причина, почему одни и те же схемы управления могут не срабатывать в некоторых странах так же четко, как в странах с нормальной капиталистической экономикой, заключается в том, что и менеджеры, и акционеры существуют в культурных условиях, не поощряющих оппортунизм, тогда как в переходной экономике ситуация обратная [4]. Если в условиях развитых экономических систем оппортунистическое поведение не только жестоко карается, но и отрицательно сказывается на репутации, то в экономиках перехода инвесторы могут вовсе не принимать в расчет это ограничение. Напротив, репутация в этом случае имеет малую рыночную ценность.

Рассмотрим теперь самый, пожалуй, главный вопрос: какие же механизмы корпоративного управления могут эффективно работать? Р. Фридман и соавторы [4. Р. 184] приводят целый перечень способов разрешения проблемы агентства и механизмов, дающих возможность аутсайдерам хотя бы частично принимать участие в

управлении предприятиями. Эти механизмы можно сгруппировать по четырем категориям:

1) побудительные механизмы (то есть выделение менеджерам пакета акций или другие формы оплаты, угроза увольнения, репутация менеджера);

2) рыночные механизмы (соревнование и угроза банкротства);

3) механизмы вкладчиков (перераспределение прибылей, вмешательство активных инвесторов);

4) долговые обязательства (общественные и частные).

Хотя долговые отношения часто упоминаются в качестве движущей силы успеха некоторых экономик, представление о том, что копирование этих схем в переходной экономике приведет к более эффективному корпоративному управлению, кажется не слишком обоснованным. Российские банки явно значительно менее подготовлены к этой роли, чем их западные партнеры. Кроме того, некоторые исследования показывают, что банковские менеджеры вообще без особой охоты приобретают акции предприятий и не стремятся играть активную роль в их деятельности, так как это занимает много времени и отвлекает персонал от основного направления в бизнесе [3. Р. 60].

Механизмы вкладчиков, такие как поглощение или борьба за распределение полномочий, требуют наличия зрелого, ликвидного и хорошо отрегулированного фондового рынка. С другой стороны, вмешательство основных инвесторов вполне могло бы стать эффективным инструментом управления предприятиями. Эффективность крупных инвесторов, действующих в условиях развивающегося рынка, может быть поставлена под вопрос из-за открытой возможности их сговора с менеджерами, которые также могут оповестить крупных инвесторов о наступившем ухудшении дел в закрытом порядке, предоставив, таким образом, страховку от возможных потерь в случае ожидаемого падения курса, но не ставя остальных за-

интересованных лиц в известность¹. Надо сказать, что в переходной экономике первая опасность практически неизбежна, а вторая становится реальной только в условиях ликвидного фондового рынка.

Рыночная конкуренция, могущая привести к банкротству, пожалуй, наиболее надежный механизм контроля, а значит, и наилучший механизм управления. Тем не менее, законодательная база по банкротству остается недостаточно неразработанной, а значит, в ближайшем будущем этот механизм не сможет стать активной силой в корпоративном управлении. Что касается конкуренции, то здесь нужно учитывать, что сегментация региональных рынков наряду с огромными размерами страны зачастую приводит к тому, что местные компании становятся монополистами, что, естественно, не может не отражаться на конкуренции.

Наконец, побудительные механизмы, такие как наделение менеджеров акциями или другие формы поощрения, увольнение за профессиональную несостоятельность, невозможность устроиться на работу из-за «подмоченной» репутации, в принципе должны бы были быть наиболее действенными. Тем не менее, такое активное вмешательство в дела управления может привести к дроблению, а значит, к ослаблению власти. Понятно, что в этом случае активное управление может, в конце концов, стоить слишком дорого для предприятия.

Кто же тогда может внести вклад в улучшение управления частной собственностью, и чьим интересам должны служить приватизированные предприятия? Чтобы ответить на этот вопрос, мы обратимся к представлению, основанному на понятии о так называемых «заинтересованных субъектах» (stakeholders). Под «заинтересованными субъектами» здесь и далее понимаются отдельные личности, группы лиц или юридически самостоятельные структуры, проявляющие интерес к данному предприятию, который может выражаться в ресурсах (например, в капитале или определенном наборе трудовых

¹ Данная практика известна в американской литературе как green-mail. – Прим. авт.

навыков, прав или обязательств).

Таким образом, если сформулировать данный тезис более развернуто, управление предприятием объясняется через рассмотрение факторов производства [10]. С этой точки зрения «проблема агентства» только с одной стороны освещает главную проблему управления предприятиями в переходный период, так как капитал – всего лишь один из возможных факторов производства.

Управление предприятием, таким образом, определяется как набор координирующих механизмов, при помощи которых различные заинтересованные субъекты производят и распределяют продукцию предприятия. Эти заинтересованные субъекты могут также владеть ресурсами, необходимыми для организации производства (то есть, с одной стороны, капиталом, техническими и управленческими навыками и, с другой стороны, определенными правами и обязательствами по отношению к предприятию). Структура управления с точки зрения этой теоретической предпосылки заключается в распределении различных прав, касающихся рычагов управления, финансовых потоков, имущества должников, активов и пассивов и информации заинтересованным лицам. Такие права и обязательства координируются рыночными механизмами и являются субъектами государственного регулирования. Все остаточные права и обязательства принадлежат владельцам предприятий [5].

Условия заключения контрактов зависят от степени прозрачности рынка. В переходной экономике рынок характеризуется значительной нестабильностью и сокрытием информации, что, в свою очередь, приводит к большим издержкам при заключении сделок. Составление контракта в таких условиях становится довольно трудной задачей, поскольку его структура среди прочих факторов может зависеть от законодательной базы, ценовой политики, неравномерного доступа к информации и определенных институциональных установлений.

Специфические условия на уровне предприятия играют огромную роль в структуре управления. Структура капита-

ла, положение предприятия в отрасли, типы деловых отношений, в которые вовлечено предприятие, наряду со способностями и навыками менеджера, могут оказаться наиболее важными факторами. Что касается условий, связанных с деятельностью заинтересованных субъектов, то они относятся к интересам или ресурсам группы таких лиц или отдельно взятого субъекта. Их интересы тесно связаны с конкретными «ставками», которые могут иметь как общие, так и индивидуальные основания. Например, текучесть кадров может быть остановлена не только невозможностью найти работу за пределами предприятия, но, скажем, поддержанием в среде служащих хорошей рабочей атмосферы, обеспечивающей социальную стабильность. Ресурсы также могут относиться к заинтересованным субъектам, например определенные деловые навыки служащего также могут рассматриваться как ресурс. Другие ресурсы – это, прежде всего, капитал, информация или навыки управления. Последние предполагают способность контролировать и регулировать управление предприятием. Недостаток этих способностей может привести к неминуемой потере прав собственности некоторыми заинтересованными субъектами предприятия.

Сам по себе доступ к информации недостаточен для эффективного управления предприятием. Менеджеры обычно в состоянии разобраться в балансе руководимой ими компании, в отличие от акционеров. Работа менеджера требует определенных навыков в представлении фактов аудитории, которая не обязательно хорошо разбирается в вопросах бизнеса. Надёжные стандарты аудита играют очень важную роль в управлении предприятиями. А поскольку в переходных экономиках наблюдается очевидная нехватка подобных механизмов, инсайдеры сосредоточивают в своих руках все рычаги управления и оказываются, таким образом, единственными субъектами, у которых есть одновременно и право, и возможность управлять.

Рынок труда в развитых экономиках достаточно хорошо разработал механизмы заключения контрактов, вследствие чего служащие стремятся подписывать кон-

тракты, не предполагающие права собственности, вместо того, чтобы пытаться стать собственниками. В переходных экономиках, наоборот, рынок создает мощный стимул для того, чтобы служащие старались обезопасить свое положение через участие в управлении. Это отчасти объясняет, почему владение акциями является столь важным моментом для рабочих в Центральной и Восточной Европе, в частности в России. Хотя здесь можно возразить, что реальное влияние мелких акционеров на управление предприятием слишком незначительно. Интересный взгляд на проблему корпоративного управления на рынке труда менеджеров высказывает Луиджи Зингалес (1997) [14]. Он рассматривает управление как процесс торга по поводу раздела квазиаренды (quasi-rents), возникающих после заключения контракта. В мире полных контрактов, где совершенная и симметричная информация позволяет составить контракт оптимальным образом, корпоративного управления не существует. Наоборот, в мире неполных контрактов невозможно законтрактовать действия менеджера *ex ante*, необходима корректировка *ex post*. Написать же полный контракт, строго говоря, слишком дорого для обеих сторон в сделке. В этой ситуации и возникают проблемы корпоративного управления. Как только стороны вступили в сделку и произвели необратимые инвестиции, возникает побуждение пересмотреть контракт. Представляется, что данная ситуация более чем характерна для российской экономики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Савулькин Л.И., Муравьев А.А. Корпоративное управление и его влияние на поведение приватизированных предприятий // Вопросы экономики. 1998. № 7. С.110–119.
2. Chang H.-J. An Institutionalist Perspective on the Role of the State - Towards an Institutionalist Political Economy // Burlamaqui L., Castro A., Chang H.-J. (eds.). Institutions and the Role of the State. Edward Elgar, 2000.
3. Dittus P., Prowse S. Corporate Control

in Central Europe and Russia: Should Banks Own Shares? // Frydman R., Gray C., Rapaczinski A. (eds.) Corporate Governance in Central Europe and Russia. Vol. 1: Banks, Funds and Foreign Investors. Budapest: Central European University Press, 1996.

4. Frydman R., Phelps E., Rapaczinski A. (eds.). Needed Mechanisms of Corporate Governance and Finance in Eastern Europe // European Bank for Reconstruction and Development. Working Paper. 1993. № 1. (Reprinted in Economics of Transition. 1993. 1 April. P. 171–207).

5. Grossman S., Hart O. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration // Journal of Political Economy. 1986. Vol. 94.

6. Huber P., Worgötter A. Political survival or entrepreneurial development? Observations on Russian Business Networks // Cohen S.S., Schwartz A., Zysman J. (eds). The tunnel at the end of the light // A BRIE Kreisky Forum. University of California Berkeley, 1998.

7. Kornai J. The Socialist System: The Political Economy of Communism. Princeton University Press, 1992.

8. Kuznetsov A., Kuznetsova O. From a Socialist Enterprise to a Capitalist Firm: The Hazards of the Managerial Learning Curve // Communist Economies and Economic Transformation. 1996. № 8(4). P. 517–528.

9. Kuznetsov A., Kuznetsova O. Privatisation, Shareholding and the Efficiency Argument: Russian Experience // Europe-Asia Studies. 1996. № 48 (7). P. 1173–1185.

10. Mygind N. Enterprise Governance in Transition / Center for East European Studies, Copenhagen Business School, 1999.

11. Porter M. The Competitive Advantage of Nations. NY: Macmillan, 1990.

12. Rosenbaum E.F., Bönker F., Wagener H.-J. Privatisation in Context: An Introduction // Privatisation, Corporate Governance and the Development of Markets. London: Macmillan, 2000.

13. Rühl C. Privatization and Corporate Control: [unpublished manuscript]. UCLA, 1995.

14. Zingales L. Corporate Governance // NBER Working Paper. 1997. № 6309.