

манипулировании их уровнем корпорацией для уклонения от уплаты налогов либо для скрытого перемещения капитала.

В последнем случае органы государственного регулирования в развитых странах имеют возможность устранять последствия теневого вывоза капитала. Незаконно вывезенные за границу финансовые ресурсы корпорации в соответствии с законодательством о регулировании трансфертного ценообразования трактуются как: перечисленные за границу дивиденды; вклад корпорации в уставный фонд юридического лица; кредит, предоставленный зарубежному филиалу международной корпорации.

В первом случае вывезенная за границу прибыль подлежит обложению налогом на прибыль и дополнительно налогом на дивиденды. Во втором случае применяется законодательство, регулирующее инвестиционную деятельность национальных компаний. И в последнем случае перед ассоциированными компаниями появляется обязательство вернуть средства и выплачивать проценты за кредит на уровне рыночной ставки процента. Осуществляется также капитализация процентов, подлежащих уплате за весь период. Период предоставления кредита рассматривается, как правило, начиная с момента реализации трансфертной сделки.

М.А.Хомякова, студентка

БГУ (Минск)

О НЕКОТОРЫХ ПРОБЛЕМАХ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ С ПОЗИЦИИ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО АНАЛИЗА

Одной из ключевых проблем экономической теории и хозяйственной практики отечественных предприятий на сегодняшний день являются поиск, формирование механизмов, обеспечивающих активизацию инвестиционной деятельности, стимулирование на этой основе необходимых изменений в технологии и структуре основных фондов. Очевидно, что решение данной задачи в рамках классической и неоклассической экономической теории достаточно затруднительно прежде всего в связи с тем, что белорусская экономика находится в стадии переходного периода, когда соответствующая институциональная инфраструктура еще не сформировалась.

На мой взгляд, получить ответы на эти вопросы можно, применяя метод институционального анализа и, в частности, теорию аген-

тских отношений*. Эта теория изучает противоречия интересов таких субъектов экономической деятельности фирмы (акционерного общества), как собственники (акционеры) и управляющие (менеджеры, администрация). Акционеров интересует прежде всего получение дохода в виде дивидендов или разницы между ценой покупки и ценой продажи акций, а также наличие гарантий возврата вложенного капитала благодаря либо продаже акций, либо получению доли активов при ее ликвидации. Для менеджеров главным является не столько получение вознаграждения за свою деятельность, сколько сохранение и развитие фирмы, ее престиж, независимость и самостоятельность в своих действиях, а также собственная экономическая власть.

Противоречия интересов проявляются, в частности, в инвестиционной политике фирмы. Рассмотрим такой источник инвестиций, как нераспределенная прибыль. Ее величина зависит от прибыльности компании и коэффициента выплаты дивидендов. Иными словами, чем больше дивидендов выплачивается акционерам, тем меньше внутренних средств остается на инвестиции. Основными внешними источниками привлечения инвестиций являются кредиты и эмиссия акций. Но, привлечение капитала с помощью новых акций обходится дороже, чем использование прибыли, на величину трансакционных издержек. Увеличение внешней задолженности также невыгодно для компании. Хотя акционеры предпочтут увеличивать величину долга до тех пор, пока не останется проектов, доходность по которым выше процентной ставки по займам, тем не менее это приведет к росту неопределенности в отношении прибыли.

В развитых странах широко используются различные модели и методы, помогающие просчитать такие варианты инвестиционной политики, при которых будут удовлетворяться интересы внешних и внутренних участников компании. Например, схема автоматического реинвестирования дивидендов, в рамках которой инвесторы имеют возможность получать дивиденды новыми акциями по цене ниже рыночных. Благодаря этому компании сохраняют большую часть прибыли для капиталовложений, а акционеры избегают трансакционных издержек, сопряженных с реинвестированием

* С позиции институционального анализа важно различать такие понятия, как инвестиционная политика и инвестиционная деятельность. Инвестиционная деятельность экономических субъектов представляет собой собственно деятельность по вложению средств в производство работ, услуг или их иному использованию для получения прибыли или достижения иного значимого результата. Инвестиционная политика в свою очередь это система правил, норм, принципов, с помощью которых осуществляется инвестиционная деятельность

дивидендов. Кроме того, в странах с рыночной экономикой развиты институты, способные преодолеть противоречия интересов. Например, развитые финансовые, товарные рынки, рынок труда, а также система бонус-премирования менеджеров стимулируют их принимать решения, способствующие улучшению финансовых результатов предприятия.

Страны с переходной экономикой из-за недостаточно продуманной приватизации и неразвитой институциональной инфраструктуры столкнулись с такой проблемой, как инсайдерский контроль. Это понятие подразумевает практически неограниченный контроль управляющих над предприятием, и проведение такой политики, которая удовлетворяет их интересы, но которая игнорирует интересы акционеров или самого предприятия. Для того, чтобы исправить данную ситуацию, необходимо в первую очередь создание условий для благоприятного развития институтов (в частности, законодательной и финансовой систем), способных ограничивать инсайдерский контроль, защищать интересы всех участников деятельности предприятия и, следовательно, стимулировать привлечение необходимых для работы всей экономики капиталовложений.