

ВЛИЯНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ТЕОРИЙ НА СОДЕРЖАНИЕ НАУЧНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ В ОБЛАСТИ ВНУТРЕННЕГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ КОРПОРАЦИЙ

В. Н. Жуков

В настоящей статье анализируется влияние ведущих экономических теорий (неоклассической, институциональной, постиндустриального общества) на развитие теории и методологии внутреннего финансового контроля в корпорациях. Благодаря этому решение многих вопросов контроля корпоративных финансов переносится в фундаментальную плоскость, придавая результатам исследований глубоко научный характер. На основе проведенного анализа теоретической базы выделены шесть главных научно-исследовательских направлений в области внутреннего финансового контроля.

Введение

В последние годы развитие теории и методологии внутреннего финансового контроля определяют главным образом три направления экономической теории: неоклассическая теория финансов, институциональная теория и теория постиндустриального общества (табл.). Первая из них прагматична, вторая — онтологична, третья — футурологична.

Выделим направления влияния каждой из названных общенаучных предпосылок на развитие теории и методологии внутреннего финансового контроля в корпорациях.

Неоклассическая теория финансов

Неоклассическая теория финансов представляет собой свод обобщенных положений и практических методик, направленных на обоснование выбора экономическим субъектом рациональных вариантов своего взаимодействия с финансовыми рынками.

В общем виде неоклассическую теорию финансов определяют как систему знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки. Ей присущи такие особенности, как равновесный подход, экономическая рациональность, предельный анализ, математизация принимаемых решений, а базовыми положениями выступают следующие постулаты [9, с. 86; 16, с. 863-864]:

— экономическая мощь государства и устойчивость его финансовой системы в значительной степени определяются экономической мощью частного сектора, ядро которого составляют корпорации;

— финансы частного сектора являются основой финансовой системы страны;

— вмешательство государства в деятельность частного сектора целесообразно минимизируется;

— основными источниками финансирования деятельности корпораций выступают прибыль и финансовые рынки;

— интернационализация финансовых рынков приводит к тому, что общей тенденцией развития финансовых систем отдельных стран является стремление к интеграции.

В основе неоклассической теории финансов лежат три гипотезы:

1) гипотеза экономического человека, утверждающая, что действия любого лица направлены на приумножение собственного богатства и выгод путем осуществления выбора наиболее оптимального решения из числа существующих альтернатив;

2) гипотеза идеального финансового рынка, предполагающая наличие широкого круга участников рынка, свободный доступ для каждого участника к финансовым ресурсам, отсутствие трансакционных издержек в связи с заключением контрактов и возможности банкротства при их исполнении;

3) гипотеза информационной эффективности финансового рынка, устанавливающая взаимосвязь между степенью информированности рынка и достоверностью справедливой стоимости финансовых активов.

Таким образом, выбор неоклассической теории финансов в качестве методологической базы исследования перспектив развития корпоративного финансового контроля вполне очевиден и закономерен. Он продиктован фактом все большего смещения акцентов финансовой науки в пользу негосударственных финансов, а следовательно, исключает применение ограниченного инструментария классической теории финансов (фондирование, распределение и перераспределение финансовых ресурсов, расчет норматива собственных оборотных средств и др.).

Классическая теория финансов, являющаяся, строго говоря, наукой о накоплении го-

Основные экономические теории, определяющие направления развития теории и методологии внутреннего финансового контроля

№ п/п	Название теории	Базовая научная работа	Характеристика теории
<i>Неоклассическая теория финансов</i>			
1.	Теория стоимости денег во времени	И. Фишер «Покупательная сила денег» (1911)	Фокусирует внимание на реальной покупательной способности денежных средств и ее влиянии на будущую стоимость активов
2.	Теория соотношения риска и доходности	Ф. Найт «Риск, неопределенность и прибыль» (1921)	Содержит положения, объясняющие причины эффективности финансовых рынков и различий в степени доходности обращающихся на них активов
3.	Теория денежных потоков	J. Williams «The Theory of Investment Value» (1938)	Исследует вопросы эффективного размещения денежных средств в разрезе конкретных видов деятельности, сегментов, контрактов, проектов, операций, активов
4.	Теория портфеля	H. Markowitz «Portfolio Selection» (1952)	Исследует вопросы влияния структуры инвестиционного портфеля на степень совокупного риска
5.	Теория оптимальной структуры капитала	Ф. Модильяни, М. Миллер «Сколько стоит фирма? Теорема ММ» (1958)	Изучает проблемы влияния выбранной схемы финансирования бизнеса на его рыночную стоимость
6.	Теория дивидендов	M. Miller, F. Modigliani «Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares» (1961)	Содержит положения о влиянии проводимой дивидендной политики на максимизацию рыночной стоимости бизнеса
<i>Институциональная теория</i>			
7.	Теория транзакционных издержек	R. Coase «The Nature of the Firm» (1937)	Исследует вопросы влияния зрелости общественных институтов на эффективность взаимодействия экономических агентов в условиях ограниченной информированности
8.	Теория игр	Дж. фон Нейман, О. Моргенштерн «Теория игр и экономическое поведение» (1944)	Исследует вопросы принятия оптимальных решений в условиях неопределенности и конфликта сторон, имеющих различные интересы
9.	Теория поведенческих финансов	A. Tversky, D. Kahneman «Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases» (1974)	Изучает влияние иррационального поведения людей на принятие финансовых решений
10.	Теория агентских отношений	M. Jensen, W. Meckling «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure» (1976)	Направлена на выработку рекомендаций по достижению экономической эффективности за счет оптимального взаимодействия всех заинтересованных лиц
<i>Теория постиндустриального общества</i>			
11.	Теория асимметричной информации	Дж. Акерлоф «Рынок “лимонов”: неопределенность качества и рыночный механизм» (1970)	Исследует пути и способы преодоления информационной асимметрии в отношениях между собственниками, менеджерами, стейкхолдерами
12.	Теория интеллектуального капитала	T. Стюарт «Интеллектуальный капитал. Новый источник богатства организаций» (1997)	Изучает вопросы справедливой оценки организациями своего интеллектуального капитала
13.	Теория инновационных финансовых продуктов (финансовая инженерия)	Дж. Маршалл, В. Бансал «Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям» (1992)	Занимается созданием (разработкой) производных финансовых инструментов и новых финансовых стратегий

сударственного имущества [10, с. 2], сегодня призвана обслуживать главным образом публичные финансы. Применительно к предпринимательской сфере объектами ее приложения остаются только унитарные предприятия.

Ключевыми элементами неоклассической финансовой науки выступают теории стоимости денег во времени, соотношения риска и доходности, денежных потоков, портфеля, оптимальной структуры капитала, дивидендов.

Теория стоимости денег во времени (И. Фишер) фокусирует внимание не столько на номинальном объеме денег, имеющихся в распоряжении организации, сколько на их реальной покупательной способности.

Основным положением рассматриваемой теории является тезис о том, что стоимость принадлежащих организации финансовых активов должна измеряться будущими потоками денежных средств, то есть потоками, планируемыми к получению в течение всего срока их полезного использования. Поскольку возврат вложенных средств реально происходит в будущих периодах, покупательная способность номинально равных поступлений постоянно снижается, что обуславливает необходимость приведения всех будущих потоков в текущие цены. Для этой цели производится процедура дисконтирования с использованием математического аппарата модели оценки дисконтированной стоимости денежного потока (*Discounted cash flow model, DCF-model*).

З. Боди и Р. Мертон, обосновывая влияние теории стоимости денег во времени на принятие финансовых решений, делают вполне закономерный вывод о целесообразности совершения рациональных действий с суммами положительных чистых потоков [2, с. 158]. Наш взгляд, для целей внутреннего финансового контроля рассматриваемая теория имеет не меньшее значение. Ее использование, прежде всего, позволяет научно обосновать установление контрольных показателей «величина текущего денежного потока», «номинальная величина будущего денежного потока», «приведенная (реальная) величина будущего денежного потока», «предельная величина прироста положительного чистого потока» в разрезе текущих, инвестиционных и финансовых операций.

Теория соотношения риска и доходности (Ф. Найт) содержит положения, объясняющие причины эффективности финансовых рынков и различий в степени доходности обращающихся на них активов.

Главный вывод рассматриваемой теории сводится к утверждению о потенциальной эффективности большинства финансовых рынков в краткосрочной перспективе (по сравнению с менее эффективными рынками материальных активов). При этом доходность и риск на финансовых рынках всегда взаимообусловлены: степень риска формирует уровень доходности и наоборот. Следовательно, различия в ожидаемых значениях доходности определяются исключительно различиями в степени риска.

Теория соотношения риска и доходности одинаково важна для инвесторов и менеджеров. Первых она ориентирует на определение приемлемого уровня риска, формирование диверсифицированного портфеля инвестиций, минимизацию транзакционных издержек, а вторым подсказывает, что нельзя увеличить стоимость фирмы исключительно с помощью операций на финансовом рынке.

Рассматривая теорию соотношения риска и доходности в качестве предпосылки развития внутреннего финансового контроля, нельзя не отметить узость ее прикладного значения, ограниченного рамками операций с финансовыми активами. В тоже время сам риск-ориентированный подход вполне может быть принят за методологическую основу исследований перспектив развития внутреннего финансового контроля.

Теория денежных потоков (Дж. Уильямс) исследует вопросы эффективного размещения организациями денежных средств в разрезе конкретных видов деятельности, сегментов, контрактов, проектов, операций, активов.

Согласно положениям этой теории, деятельность любой коммерческой организации рассматривается сквозь призму притоков и оттоков денежных средств, а главным критерием результативной деятельности служит показатель чистого потока денег (положительная или отрицательная разница между денежными поступлениями и платежами). Совокупный эффект от движения денежных средств проявляется в виде роста стоимости организации либо в виде прямо противоположного результата — ее банкротства, принудительной реструктуризации, поглощения и т. п.

Рассмотрение теории денежных потоков в качестве общеметодологической базы внутреннего финансового контроля позволяет выделить и научно обосновать признаки классификации контролируемых денежных потоков. Основными классификационными признаками следует считать: направление, характер и результативность движения денежных средств.

Так, в зависимости от направления движения денежных средств контролируются текущие, инвестиционные и финансовые денежные потоки. Первые из них обусловлены осуществлением организациями своей основной деятельности (производство товаров, выполнение работ, оказание услуг), вторые связаны с приобретением, созданием или выбытием внеоборотных активов, третьи вызваны привлечением финансирования на долевой или долговой основе.

По характеру движения денежных средств целесообразно контролировать поступления (притоки) и платежи (оттоки) денег. Для оценки результативности движения денежных средств рационально выделять два контрольных показателя — совокупный поток (сумма всех поступлений и платежей) и чистый поток (положительная или отрицательная разница между денежными поступлениями и платежами).

Теория портфеля (Г. Марковиц, Дж. Тобин, У. Шарп) первостепенное значение уделяет исследованию вопросов влияния структуры инвестиционного портфеля на степень совокупного инвестиционного риска. В предметном плане ее следует рассматривать как развитие теории соотношения риска и доходности.

Фундаментальные идеи теории портфеля сводятся к следующим положениям [20, 22]:

— структура портфеля определяет степень совокупного инвестиционного риска, оказывающего прямое влияние на уровень доходности финансовых активов и косвенное влияние на стоимость капитала корпорации;

— формирование рациональной структуры портфеля обеспечивается благодаря оптимальному соотношению доходности и совокупного инвестиционного риска (действует формула «минимальный риск при ожидаемой доходности»);

— основным способом минимизации совокупного инвестиционного риска является диверсификация — распределение вложений между совокупностью финансовых активов с низким коэффициентом корреляции поведения доходов;

— управление портфелем происходит на основе математической модели оценки доходности финансовых активов (*Capital asset pricing model, CAPM-model*).

Таким образом, общеметодологический аспект портфельной теории становится еще одним аргументом в пользу ориентации внутреннего финансового контроля на минимизацию возможных финансовых рисков.

Теория оптимальной структуры капитала (Ф. Модильяни, М. Миллер) занимает особое место в неоклассической теории финансов вследствие оригинальности содержащихся в ней положений и дискуссионности сделанных выводов. Центральной проблемой этой теории является вопрос: способна ли выбранная корпорациями схема финансирования деятельности оказывать влияние на рыночную стоимость бизнеса? Наибольшую актуальность проблема оптимизации структуры капитала имеет для корпораций, привлекающих средства одновременно из собственных и заемных финансовых источников и проводящих политику повышения благосостояния участников посредством роста рыночной стоимости акций.

Если брать за основу идеальную финансовую среду с присущими ей условностями (свободный доступ к ресурсам, отсутствие налогов и трансакционных издержек и др.), то ответ на поставленный вопрос будет отрицательным. Согласно теореме 1, сформулированной и доказанной Ф. Модильяни и М. Миллером («M&M Theorem 1»), «рыночная стоимость фирмы не зависит от структуры ее капитала и определяется нормой капитализации ожидаемого дохода в фирмах ее класса» [12, с. 44].

Реальная финансовая среда исключает равенство доступа экономических субъектов к ресурсам, а привлечение последних всегда сопряжено с определенными трансакционными издержками. Корпорациям также вменяется в обязанность облагать полученную прибыль налогом на прибыль, а выплачиваемые из нее дивиденды — налогом на дивиденды. В этих условиях, по справедливой оценке Ф. Модильяни и М. Миллера [21], оптимальная структура капитала способна обеспечить корпорациям получение дополнительного дохода, благодаря чему происходит рост стоимости фирмы. Однако процент соотношения собственных и заемных источников финансирования сугубо индивидуален для каждой корпорации и конкретного периода времени.

По нашему мнению, теория оптимальной структуры капитала, несмотря на ряд имеющихся в ней условностей, может быть использована в качестве общей методологической базы развития стратегического финансового контроля. Расширение горизонтов исследований за счет включения в них вопросов оценки долгосрочных перспектив деятельности корпораций позволяет существенно пересмотреть взгляды на роль контроля в управлении корпоративными финансами.

Теория дивидендов (Ф. Модильяни, М. Миллер, Дж. Линтнер, М. Гордон, Р. Литценбергер, К. Рамасвами) представляет собой совокупность положений относительно влияния дивидендной политики корпораций на максимизацию рыночной стоимости их капитала. По исследуемой проблематике, равно как и по противоречивости вытекающих рекомендаций, теорию дивидендов можно поставить в один ряд вместе с теорией оптимальной структуры капитала.

Краеугольным камнем дивидендной политики является вопрос выбора участниками корпораций рационального способа получения дохода на вложенный капитал. При этом рассматриваются две альтернативные формы инвестиционного дохода — реальные дивиденды либо будущий прирост стоимости акций, обеспечиваемый реинвестированием объявленных дивидендов на развитие бизнеса.

Ю. Бригхем и Л. Гапенски выделяют три направления в теории дивидендов: теорию иррелевантности дивидендов (*dividend irrelevance theory*), теорию «синицы в руках» («*bird-in-the-hand*» *theory*) и теорию налоговой дифференциации (*tax differential theory*). Сравнение этих теорий позволяет сделать справедливый вывод об их полном различии. В частности, теория иррелевантности дивидендов утверждает, что оптимальной дивидендной политики не существует, поскольку участники безразличны к выбору между дивидендами и доходом от прироста капитала. При этом стоимость капитала определяется способностью корпораций приносить прибыль и степенью риска, то есть зависит от проводимой инвестиционной политики. Согласно теории «синицы в руках» дивидендная политика сопряжена с меньшими рисками, чем инвестиционная политика, а участники чаще отдают предпочтение текущим дивидендам, нежели возможному росту курса акций в будущих периодах. Следовательно, для максимизации своей стоимости корпорация должна производить стабильные дивидендные выплаты в настоящем периоде. Теория налоговой дифференциации большое значение придает фактору налогообложения доходов. Поскольку дивиденды облагаются налогом по значительно большей ставке, чем доход от прироста капитала, сторонники этой теории в целях максимизации рыночной стоимости фирмы рекомендуют выплачивать минимальные (нулевые) дивиденды [4, с. 447-453].

Ввиду существующей теоретической неразберихи вопрос выбора корпорациями дивидендной политики является сугубо инди-

видуальным и, следовательно, на наш взгляд, должен решаться в соответствии с предпочтениями самих участников. В целом теория дивидендов вполне может претендовать на роль неоклассической предпосылки развития внутреннего стратегического финансового контроля.

Институциональная теория

Институциональная теория — научное направление, занимающееся исследованием проблем комплексного влияния общественных институтов (социальных, экономических, политических, правовых и др.) на развитие экономической деятельности.

Использование институциональной теории в качестве общеметодологической базы изучения вопросов развития внутреннего финансового контроля предполагает принятие за основу двух руководящих принципов институционализма — принципа цельности и принципа диалектичности исследовательского подхода. Согласно первому из них выбор любым индивидуумом оптимальной для себя линии поведения объясняется не столько эгоистическими мотивами, сколько общественными установками, определяемыми различными институтами — семьей, корпорациями, рынком, государством, религией, модой и др. Второй принцип наряду с изучением природы института ориентирует на проведение анализа происходящих институциональных изменений. При этом, в соответствии с точкой зрения Дж. Коммонса, любой институт должен рассматриваться «как коллективное действие по контролю, освобождению и расширению индивидуального действия» [8, с. 70].

Современная институциональная теория представляет собой конгломерат, объединяющий традиционный институционализм, неоинституционализм и новую институциональную экономику. Несмотря на относительную автономность каждой области, все они взаимно дополняют друг друга. В прикладном плане наибольшее применение получили теории трансакционных издержек, игр, поведенческих финансов, агентских отношений.

Теория трансакционных издержек (Р. Коуз, Дж. Коммонс, О. Уильямсон, Д. Норт, С. Чен, Й. Барцель) исследует вопросы влияния зрелости общественных институтов на эффективность взаимодействия экономических агентов в условиях ограниченной информированности. Особую актуальность эта теория имеет для российской экономики переходного периода, где выход организаций на финансовые рынки

и осуществление инвестиций сопряжены с высокими транзакционными издержками.

«Элементарными единицами экономического исследования» в рассматриваемой теории являются транзакции и транзакционные издержки. Понятие «транзакции», введенное в научный оборот Дж. Коммонсом, означает устоявшуюся форму взаимоотношения между индивидами, связанного с отчуждением и присвоением созданных прав собственности и свобод. В свою очередь, транзакционные издержки представляют собой любые затраты, связанные с координацией и взаимодействием лиц.

По нашему мнению, тезис О. Уильямсона о том, что «основной целью и результатом функционирования экономических институтов капитализма является минимизация транзакционных издержек» [17, с. 51], должен стать одним из векторов развития теории и методологии корпоративного финансового контроля. Вовлечение в орбиту исследований вопросов выявления, типизации, оценки и установления пороговых значений транзакционных издержек создаст внутренние предпосылки для их снижения.

Теория игр (Дж. фон Нейман, О. Моргенштерн, Р. Ауманн, Т. Шеллинг) исследует вопросы моделирования оптимальных решений в условиях неопределенности и конфликта сторон, имеющих различные интересы. По своей форме и применяемым методам эта теория — математическая, но по сути решаемых проблем она является экономической. Основное предназначение теории игр ее основоположники Дж. фон Нейман и О. Моргенштерн видят в «попытке точного описания стремления индивидуума к извлечению максимальной пользы или, в случае предпринимателя, к получению максимальной прибыли» [14, с. 27].

Непременным условием использования теории игр и построения математических моделей конфликтов является наличие у участников антагонистических интересов. Прежде всего, это справедливо для экономической сферы, где стремление каждого участника направлено на получение оптимального финансового результата. Достижение поставленной цели требует от него эффективного взаимодействия с другими участниками (партнерами, контрагентами и т. п.). Поэтому результат действий индивидуума в деловой среде зависит не только от его собственных усилий, но также и от действий других лиц.

Таким образом, с позиции теории игр экономика отождествляется со стратегической игрой. Каждый участник этой игры стремится

максимизировать некоторую функцию («результат»), не все аргументы которой находятся под его контролем. Руководствуясь исключительно индивидуалистическими принципами, он не способен устанавливать значения всех переменных, определяющих собственную выгоду. Поэтому чтобы получить выигрыш (оптимальный финансовый результат), участнику предстоит сделать выбор в пользу такой стратегии поведения, которая подвержена минимальному влиянию стратегий оппонентов.

Приведенная характеристика теории игр позволяет сделать однозначный вывод о возможности использования ее инструментария при решении вопроса оптимальной организации внутреннего финансового контроля в корпорациях. Исходной предпосылкой для игрового подхода к стоящей проблеме выступают интересы различных групп участников — менеджеров, собственников, стейкхолдеров. Следствием частого их несовпадения становятся агентские конфликты, преодолеть которые в современных условиях крайне затруднительно без рационального задействования всех функций управления, прежде всего, потенциала контрольной функции. Применение теории игр во внутреннем финансовом контроле позволит сократить затраты времени на контрольные мероприятия, обеспечить наглядность проверок, повысить точность их результата.

Теория поведенческих финансов (Д. Канеман, А. Тверски, Р. Шиллер, Х. Шифрин, М. Статман) — направление корпоративных финансов, занимающееся исследованием влияния иррационального поведения людей на принятие финансовых решений. В предметном плане эта теория находится на стыке неоклассической теории финансов и психологии.

Управление финансами корпораций при частой смене рыночной конъюнктуры не может опираться исключительно на расчет и здравый смысл. Апологеты поведенческих финансов, основываясь на обширном эмпирическом материале, пришли к выводу, что неопределенность и риски далеко не всегда способствуют принятию экономическими агентами рациональных решений. В этих условиях рационализм уступает место таким психологическим факторам человеческого поведения, как устоявшиеся стереотипы, консервативные оценки, подверженность массовому психозу и др. [24].

Приложение рассматриваемой теории к управлению корпоративными финансами позволяет установить две группы причин иррационального поведения менеджеров — невер-

ная оценка имеющейся информации и эмоции, — способных вызывать ряд психологических эффектов: изоляции, иллюзии контроля, компетентности, определенности и др. В конечном итоге у организаций существенно возрастают финансовые риски.

Поведенческие издержки могут быть весьма значительными, и их невозможно снизить никакой системой контрактов и оплаты труда, если менеджеры неправильно понимают свои интересы и действия. Поэтому решение на теоретическом уровне проблемы иррационального поведения финансовых менеджеров мы видим в использовании комплексного подхода к проведению исследований. В контексте настоящей статьи речь идет о синтезе теорий внутреннего финансового контроля и поведенческих финансов.

Теория агентских отношений (М. Дженсен, У. Меклинг, Ю. Фама) занимает ведущие позиции в теоретическом обеспечении корпоративного управления. Как составная часть институциональной теории контрактов она ориентирована на выработку рекомендаций по достижению экономической эффективности за счет оптимального взаимодействия всех заинтересованных лиц.

Согласно рассматриваемой теории, агентские отношения возникают в тех случаях, когда одни лица (принципалы) нанимают других лиц (агентов) для оказания каких-либо услуг и затем наделяют агентов полномочиями по принятию решений. В контексте корпоративных финансов первичные агентские отношения складываются, во-первых, между собственниками и менеджерами, а во-вторых, между кредиторами и собственниками.

Центральное место в теории агентских отношений занимает проблема агентского конфликта, суть которого состоит в подмене общих целей деятельности корпорации узкокорпоративными интересами агентов. При отношениях «собственники — менеджеры», характеризующихся разделением функций владения и управления корпоративной собственностью, приоритетной целью менеджеров нередко становится приумножение собственного благосостояния за счет повышения финансовых и социальных привилегий, тогда как собственники заинтересованы в увеличении дивидендных выплат либо росте курса акций. Возможность прямого доступа к финансовым ресурсам и полная информированность о состоянии дел позволяют менеджерам ставить собственные интересы выше общественных, создавая тем самым почву для управленческого оппортунизма.

Агентский конфликт, затрагивающий отношения «кредиторы — собственники», также имеет своим источником противоречия между принципами и агентами. Если принципалы (кредиторы) заинтересованы в повышении кредитного рейтинга корпорации и ее ответственности перед всем обществом, то агенты радуются о росте собственного благосостояния (стоимости бизнеса, дивидендных выплат), что не всегда возможно увязать. В результате оппортунизм агентов увеличивает кредитные риски принципалов.

Все вышесказанное позволяет сделать однозначный вывод о возможности использования потенциала теории агентских отношений для развития внутреннего финансового контроля. По нашему мнению, последний вместе с системами поощрения и наказания менеджеров должен выступить инструментом локализации агентских конфликтов.

Теория постиндустриального общества

Теория постиндустриального общества является смежной областью экономической науки и социологии, уделяющей основное внимание изучению воздействия различных факторов (естественных, технических, технологических и др.) на происходящее социально-экономическое развитие. Для внутреннего финансового контроля наибольший интерес представляет та часть теории постиндустриального общества, которая изучает экономическую трансформацию под углом зрения инновационной и знаниевой революций.

Центральное место в теории постиндустриального общества занимает доктрина о трех ступенях исторического прогресса и соответствующих им общественно-экономических укладах. Выделение особенностей каждого этапа происходит посредством понятийного аппарата, отличающегося широким диапазоном дефиниций. Например, профессор Д. Белл в своем фундаментальном труде «Грядущее постиндустриальное общество. Опыт социального прогнозирования» (1973) использует понятия «доиндустриальное», «индустриальное» и «постиндустриальное» общества, а профессор В.Л. Иноземцев в монографии «За пределами экономического общества: постиндустриальные теории и постэкономические тенденции в современном мире» (1998) оперирует понятиями «доэкономическое общество», «экономическое общество» и «постэкономическое общество».

Несмотря на футурологический и даже утопический уклон большинства концепций но-

вого общественного порядка, в целом теория постиндустриального общества обладает глубоким общеметодологическим потенциалом. Она открывает простор для проведения научных исследований с позиции когнитивного подхода, рассматривающего творческо-созидательную деятельность человека (метазнание) в качестве первоосновы всех специальных знаний.

В теории постиндустриализма ведущее место занимают концепции информационной экономики и экономики, основанной на знаниях. Исходный тезис этих концепций сводится к признанию информации и знаний главными производительными силами современного этапа экономического развития, что позволяет определить конкретные области их приложения в рамках управления корпоративными финансами.

Информационная парадигма постиндустриальной экономики дает возможность по-новому взглянуть на проблемы эффективного управления корпоративными финансами. В этом плане наибольший интерес представляет теория асимметричной информации (Дж. Акерлоф, К. Эрроу, Дж. Стиглиц).

Рассматриваемая теория исходит из того, что большинство рынков, включая финансовый, не являются совершенными общественными институтами вследствие неравномерного (асимметричного) распределения информации между всеми участниками. То же самое относится к корпоративным отношениям, где существующая информационная асимметрия создает серьезные препятствия доверительному взаимодействию менеджеров, собственников и иных заинтересованных лиц.

При агентской модели управления корпоративными финансами агенты-менеджеры всегда находятся в более привилегированном положении, чем принципалы-собственники, поскольку они обладают инсайдерской информацией, а значит, лучше осведомлены о текущем состоянии внутренних дел и стратегических планах организации. Неравномерное распределение информации между менеджерами и собственниками часто становится причиной возникновения управленческой асимметрии. Как следствие, собственники лишаются возможности принимать адекватные решения, а менеджеры получают шанс манипулировать имеющимися данными в личных интересах. Аналогичная ситуация возникает в отношениях между собственниками и стейкхолдерами, мажоритарными и миноритарными акционерами.

Дж. Акерлоф в своем исследовании [1, с. 91-104] пришел к выводу о способности неполной информации оказывать разрушительное воздействие на рыночные индикаторы, что вполне справедливо и для финансовых показателей — уровня капитализации, суммы дивидендов на одну акцию, инвестиционного рейтинга корпораций и др. В терминологии Дж. Акерлофа, механизмы преодоления информационных асимметрий — это сигналы, позволяющие заполнять информационный вакуум в корпоративных отношениях.

По нашему мнению, в условиях финансовой нестабильности наряду с такими традиционными способами коммуникативной сигнализации, как достоверная отчетность, объективная реклама, налаженные связи с общественностью, продуманная дивидендная политика и др., на передний план должна выйти система внутреннего финансового контроля со своим потенциалом обратной связи.

Прикладное значение знаниевой парадигмы для корпоративных финансов раскрывается одновременно с нескольких сторон. Достаточно назвать такие области приложения знаниевого подхода, как теория интеллектуального капитала и теория инновационных финансовых продуктов (финансовая инженерия).

Интеллектуальный капитал, являясь центральной категорией экономики, основанной на знаниях, до сих пор не получил однозначного толкования в научной литературе. Профессоры Р.П. Булыга и М.В. Мельник, обобщив подходы различных исследователей, под интеллектуальным капиталом предлагают понимать всю совокупность неосязаемых факторов производства (знания, идеи, технологии, управленческое мастерство, корпоративная культура и др.), а также систему экономических отношений по его использованию с целью создания стоимости бизнеса. Согласно приведенной ими классификации, содержанием категории «интеллектуальный капитал» выступает человеческий, клиентский, инфраструктурный и организационный капитал [5, с. 86-88].

В последние годы вопросы измерения интеллектуального капитала приобрели актуальность для многих корпораций, стремящихся обеспечить справедливую оценку своего бизнеса. Среди существующих методик широкое распространение получил финансовый подход к решению данной проблемы, предложенный профессором В.Ф. Палий. По его мнению, величина интеллектуального капитала должна измеряться через прирост рыночной капита-

лизации организации и рассчитываться как разность между биржевым курсом ее акций и справедливой стоимостью активов [15]. То есть, знания, трансформируемые в интеллектуальный капитал, рассматриваются не только как главный фактор создания прибавочной стоимости продукции (работ, услуг), но и как основа роста стоимости корпораций.

По нашему мнению, стоимость интеллектуального капитала, оцениваемая с позиции финансового подхода, в силу своей объективности вполне может претендовать на роль контрольного показателя. Однако предложенный подход еще требует многих уточнений, так как, во-первых, он рассчитан только на публичные корпорации, а во-вторых, не исключает влияния рыночной конъюнктуры и спекуляции.

Финансовая инженерия — вид интеллектуальной деятельности, включающей проектирование, разработку и реализацию инновационных финансовых инструментов и процессов, а также творческий поиск новых подходов к решению проблем в области финансов [11, с. 33]. Рассматриваемая область приложения знамиевой парадигмы является сравнительно новым направлением корпоративных финансов. Считается, что основы финансовой инженерии были заложены Ф. Блэком и М. Шолесом, предложившими в 1973 г. модель ценообразования опционов.

«Товарный ряд» финансовой инженерии образуют производные финансовые инструменты и финансовые стратегии. К первой группе продуктов относятся инструменты, связанные с собственным капиталом (опционы на акции, эксклюзивные права подписки, конвертируемые облигации, индексные фьючерсы и опционы, инвестиционные паи и др.) и кредитные (опционные, форвардные, своповые, индексные и др.) деривативы. Многие специалисты считают кредитные деривативы самым выдающимся творением финансовой инженерии. В докризисном 2007 г. объем рынка только дефолтных свопов составил около 62 трлн долл., превысив почти в пять раз ВВП США и на 20 % капитализацию мирового фондового рынка [9, с. 560]. Справедливости ради нужно добавить, что данное выдающееся творение спровоцировало в 2008 г. глобальный финансовый кризис.

Ко второй группе продуктов финансовой инженерии относятся инновационные финансовые стратегии. Самыми распространенными из них стали хеджирование рыночных рисков, дюрация денежных платежей, стратегии реализации непрофильных активов и др.

Любое знание по своей природе всегда относительно, следовательно, оно требует постоянного пересмотра, уточнения и обновления. В меньшей степени это относится к инновационным финансовым продуктам. Поэтому финансовая инженерия, будучи неотъемлемой частью экономики, основанной на знаниях, без всякого сомнения, должна рассматриваться в качестве когнитивной предпосылки развития внутреннего финансового контроля. Новое качественное наполнение контрольной функции корпоративных финансов позволит трезво оценивать реальные возможности каждого финансового продукта, а также управлять сопряженными с ним рисками.

Заключение

Изучение влияния неоклассической теории финансов, институциональной теории и теории постиндустриального общества на развитие внутреннего финансового контроля дает основание сделать вывод о сложном и комплексном характере общетеоретического начала в исследованиях настоящего объекта. Интегрированная теоретическая база должна выступить единой предпосылкой для изучения перспектив развития внутреннего финансового контроля в корпорациях. Целый подход к выбору исследовательского инструментария в силу своей диалектичности автоматически отрицает устоявшуюся точку зрения, предполагающую выбор какого-либо одного научного направления (мейнстрим) и признания его доминантой над всеми остальными течениями.

Интегрированная теоретическая база открывает новые перспективы для проведения научных исследований в области внутреннего контроля корпоративных финансов. Программа этих исследований должна включать в себя шесть главных направлений:

1) теоретико-концептуальное направление, ориентированное на формулировку интеграционной научной концепции внутреннего финансового контроля, согласно которой он должен рассматриваться одновременно как функция управления финансами корпораций и как экономический институт и как источник знаний;

2) теоретико-аналитическое направление, нацеленное на выделение типов внутреннего финансового контроля, проведение их внешнего и внутреннего анализа;

3) теоретико-стратегическое направление, определяющее перспективы применения внутреннего контроля в сфере стратегического управления корпоративными финансами, свя-

занного с повышением стоимости и капитализации корпораций;

4) теоретико-тактическое направление, раскрывающее потенциал внутреннего контроля в сфере текущего управления финансами, прежде всего, при обеспечении финансовой безопасности и повышении эффективности финансовых потоков корпораций;

5) теоретико-социальное направление, ориентированное на использование возможностей внутреннего финансового контроля в

сфере оптимизации взаимодействия корпораций со всеми участниками и стейкхолдерами с целью локализации агентских конфликтов;

6) теоретико-когнитивное направление, нацеленное на исследование инновационных направлений, объектов и методов внутреннего финансового контроля.

В свою очередь, каждое из представленных направлений должно определять предметную область проводимых исследований.

Список источников

1. Акерлоф Дж. Рынок «лимонов». Неопределенность качества и рыночный механизм // THESIS. — 1994. — Вып. 5.
2. Боди З., Мертон Р.К. Финансы. М. — СПб. — Киев: Издательский дом «Вильямс», 2004. — 592 с.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 2012. — 1008 с.
4. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. — СПб.: Экономическая школа, 1997. — Т.1.
5. Булыга Р.П., Мельник М.В. Аудит бизнеса. Практика и проблемы развития. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. — 264 с.
6. Ващенко Т.В. Современные теории поведенческих финансов // Финансовый менеджмент. — 2006. — № 2. — С. 105-112.
7. Гэлбрейт Дж. Новое индустриальное общество. М.: Издательство «АСТ», Транзиткнига. — СПб.: TerraFantastica, 2004. — 608 с.
8. Коммонс Дж. Р. Институциональная экономика // Terra Economicus. — 2012. — Т. 10. — № 3.
9. Корпоративные финансы / Величко Л. А. [и др.]; под ред. проф. М. В. Романовского, проф. А. И. Вострокнутовой. — СПб.: Питер, 2013. — 592 с.
10. Косса Л. Основы финансовой науки. — М.: Типолитография Товарищества И. Н. Кушнарев и Ко, 1900. — 186 с.
11. Маршалл Дж. Ф., Бансал В. К. Финансовая инженерия. Полное руководство по финансовым нововведениям. — М.: Инфра-М, 1998. — 784 с.
12. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. — М.: Дело, 2001. — 272 с.
13. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. — М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997. — 190 с.
14. Нейман Дж. фон, Моргенштерн О. Теория игр и экономическое поведение. — М.: Наука, 1970. — 708 с.
15. Палий В. Ф. Стоимость нематериального капитала в постиндустриальной экономике // Бухгалтерский учет. — 2009. — № 22. — С. 52-56.
16. Финансы / С. А. Белозеров [и др.]. — М.: Проспект, 2013. — 928 с.
17. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация. — СПб.: Лениздат, 1996. — 702 с.
18. Coase R. The Nature of the Firm // *Economica*. 1937. November. vol. 4. no 16. pp. 386-405.
19. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. October. pp. 305-360.
20. Markowitz H. M. Portfolio Selection. *Journal of Finance*. 1952. March. pp. 77-91.
21. Modigliani F., Miller M. H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 1963. June. pp. 443-453.
22. Sharpe W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *Journal of Finance*. 1964. September. pp. 425-442.
23. Schelling T. C. The Strategy of Conflict. Cambridge MA: Harvard University Press, 1960. 309 p.
24. Tversky A., Kahneman D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*. no 4157. (September 27, 1974). pp. 1124-1131.
25. Williams J. B. The Theory of Investment Value. Burlington, Vt.: Fraser Publishing Company, 2001. 650 p.

УДК 658.15

Ключевые слова: корпорация, корпоративные финансы, внутренний финансовый контроль, неоклассическая теория финансов, институциональная теория, теория постиндустриального общества