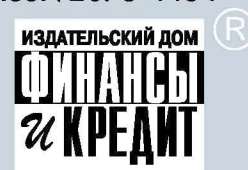


НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И  
ИНФОРМАЦИОННО-  
АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ISSN 2073-4484



# ФИНАНСОВАЯ<sup>®</sup> АНАЛИТИКА

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Разрешение агентских конфликтов с помощью инструментов финансового менеджмента
- Жилищные условия населения: анализ статистических данных
- Методология построения семантических моделей гипертекстового типа
- Запасы здоровья как основа функционирования человеческого капитала
- Оценка изменений в правовом статусе и регулировании негосударственных пенсионных фондов

**5** (191) февраль 2014

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

# ФИНАНСОВАЯ<sup>®</sup> АНАЛИТИКА

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический  
и информационно-аналитический сборник  
Периодичность – 4 раза в месяц

5 (191) – 2014 февраль

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФС РФ «Пресса России»
- индекс 34158 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала  
[www.elibrary.ru](http://www.elibrary.ru), [www.dilib.ru](http://www.dilib.ru)

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

**Учредитель:**

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

**Издатель:**

ООО «Финанспресс»

**Главный редактор:**

В.А. Горохова

**Зам. главного редактора:**

С.Н. Голда, В.И. Попов

**Редакционный совет:**

С.А. Васин, доктор технических наук, профессор

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор

Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор

Л.С. Кабир, доктор экономических наук, профессор

Ю.И. Коробов, доктор экономических наук, профессор

М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор

А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент

Т.Ю. Морозова, кандидат экономических наук, доцент

Т.Н. Новожилова, кандидат экономических наук, доцент

А.Г. Перевозчиков, доктор физико-математических наук, профессор

С.В. Ратнер, доктор экономических наук, профессор

В.А. Цветков, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук,

профессор

**Верстка:** Н.И. Бранделис

**Корректор:** А.М. Лейбович

**Редакция журнала:**

111401, Москва, а/я 10

Телефон: (495) 989-96-10

Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 14.01.2014. Формат 60х90 1/8.

Цена договорная. Объем 8,0 п.л. Тираж 2 130 экз.

Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл.

Тел.: (495) 993-16-23

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций

**Сборник реферировается в ВИНТИ РАН. Сборник включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).**

**Статьи рецензируются.**

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

## СОДЕРЖАНИЕ

### ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

*Шевченко И.В., Курузов М.В.* Роль финансового контроля в решении внутрикорпоративных агентских конфликтов ..... 2

### СОЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ

*Балтина А.М., Кириленко Л.С.* Формирование системы показателей обеспечения арендным жильем населения Российской Федерации ..... 7

*Касаева Т.В.* Совершенствование механизмов влияния на производство запасов здоровья в современных условиях ..... 13

### МОДЕЛИРОВАНИЕ В ЭКОНОМИКЕ

*Хрусталёв О.Е.* Семантические методы и модели изучения слабоструктурируемых систем и ситуаций ..... 20

### ПЕНСИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ

*Туманянц К.А.* Государственное регулирование негосударственных пенсионных фондов в России: работа над ошибками ..... 31

### ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

*Федотова Г.В.* Роль институтов развития в реализации государственной инвестиционной политики ..... 43

### ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

*Хвостова И.Е.* Эмпирический анализ монетарного правила для российской экономики ..... 48

### АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Развитие человеческого капитала и качества жизни ..... 54

Структурные сдвиги в экономике: возможности и пределы ..... 58

**Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.**

УДК 336.717

## РОЛЬ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ В РЕШЕНИИ ВНУТРИКОРПОРАТИВНЫХ АГЕНТСКИХ КОНФЛИКТОВ

**И. В. ШЕВЧЕНКО,**

доктор экономических наук,  
декан экономического факультета

E-mail: decan@econ.kubsu.ru

**М. В. КУРУЗОВ,**

аспирант экономического факультета

E-mail: kuruzoff@ya.ru

Кубанский государственный университет

---

*Корпоративные агентские конфликты не ограничиваются проблемами столкновения интересов между топ-менеджментом компании и ее акционерами, но также включают в себя совокупность внутрифирменных микроконфликтов. В статье приведен авторский подход к пониманию агентских конфликтов, который позволяет разделить глобальную проблему несоответствия интересов собственников и управленцев на комплекс менее масштабных проблем, найти ключ к решению которых можно с помощью существующих инструментов финансового менеджмента.*

**Ключевые слова:** агентский, конфликт, финансовый, контроль, асимметричность, информация, целеполагание, анализ, эффективность, управление, актив.

---

Проблема агентских конфликтов в контексте финансового менеджмента не теряет своей актуальности по сей день, так как является релевантной на любых фазах экономических циклов. Существующие экономические исследования широко освещают проблему агентского конфликта в контексте отношений между акционерами и менеджментом компании, а также собственниками и кредиторами.

При сосредоточении на проблемах разрешения первостепенного конфликта разнонаправленных интересов собственников и агентов недостаточно внимания уделяется вопросам внутрикорпоративных конфликтов, влияние которых в совокупности затрагивает достижение целей, определенных принципалом.

Внутрикорпоративные агентские конфликты представляют собой противоречия, возникающие между головной компанией и дочерними предприятиями, между головным офисом и структурными единицами, между функциональными подразделениями фирмы. В основе столкновений лежат отношения агента-принципала, подразумевающие действия для увеличения собственной выгоды в обход интересов принципала.

Очевидно, чем сложнее организационная структура компании, тем выше вероятность возникновения агентских конфликтов. Таким образом, проблему можно назвать многоуровневой, поскольку она не ограничивается привычными рамками (акционеры — топ-менеджеры; акционеры — кредиторы) ввиду разветвленной организационной структуры.

Такой подход к пониманию агентских конфликтов позволяет разделить глобальные несовпадения интересов собственников и управленцев на совокупность менее масштабных проблем, найти ключ к решению которых можно с помощью существующих инструментов финансового менеджмента.

Например, задача предотвращения и снижения негативных последствий противоречия интересов ввиду агентских конфликтов может быть частично решена за счет применяемого в корпорации финансового контроля. Точечное применение контрольных инструментов финансового менеджмента позволит избежать агентских конфликтов, одновременно улучшая качество управления и повышая эффективность деятельности корпорации.

Рассмотрим, насколько действенны финансовый менеджмент в целом и финансовый контроль в частности как способы снижения риска злоупотребления управленческими полномочиями. Для этого в первую очередь необходимо определить область применения финансового контроля и места возникновения внутрикорпоративных агентских конфликтов.

В основе столкновений агентов-принципалов лежит противоречие интересов, и агенты — сотрудники корпорации заинтересованы в максимизации своего дохода в виде постоянных месячных отчислений и премиальной части. Эти устремления будут направлены на достижение поставленных в корпорации целевых ориентиров.

Таким образом, исследуя проблему определения очагов возникновения внутрикорпоративных конфликтов и понимая направленность интересов агентов в этом случае, стоит обратить внимание на финансовый контроль в ходе целеполагания, реализации утвержденных целей и расчета итоговых результатов деятельности.

На этапе целеполагания агентские конфликты возникают на фоне ожиданий будущих поступлений и доходности бизнеса с точки зрения акционеров и менеджеров. В этой связи очевидно существенное влияние финансового контроля, поскольку от принятой и реализуемой в корпорации системы контрольных процедур на этапе формирования и утверждения целевых ориентиров зависит, насколько сбалансированными будут поставленные перед менеджментом задачи с точки зрения и качественного набора целей, и их количественного выражения.

На представленном рисунке изображена схема, отражающая опорные моменты, на которые стоит

обратить внимание при финансовом контроле во время целеполагания, чтобы избежать негативных проявлений агентских конфликтов или снизить их возможность во время операционной деятельности корпорации.

Контроль целеполагания с точки зрения агентских конфликтов можно разделить на соответствующий следующим этапам:

- проверке сопоставимости данных;
- составлению прогнозов, являющихся основой бюджетов;
- формированию набора целей;
- количественному выражению целей.

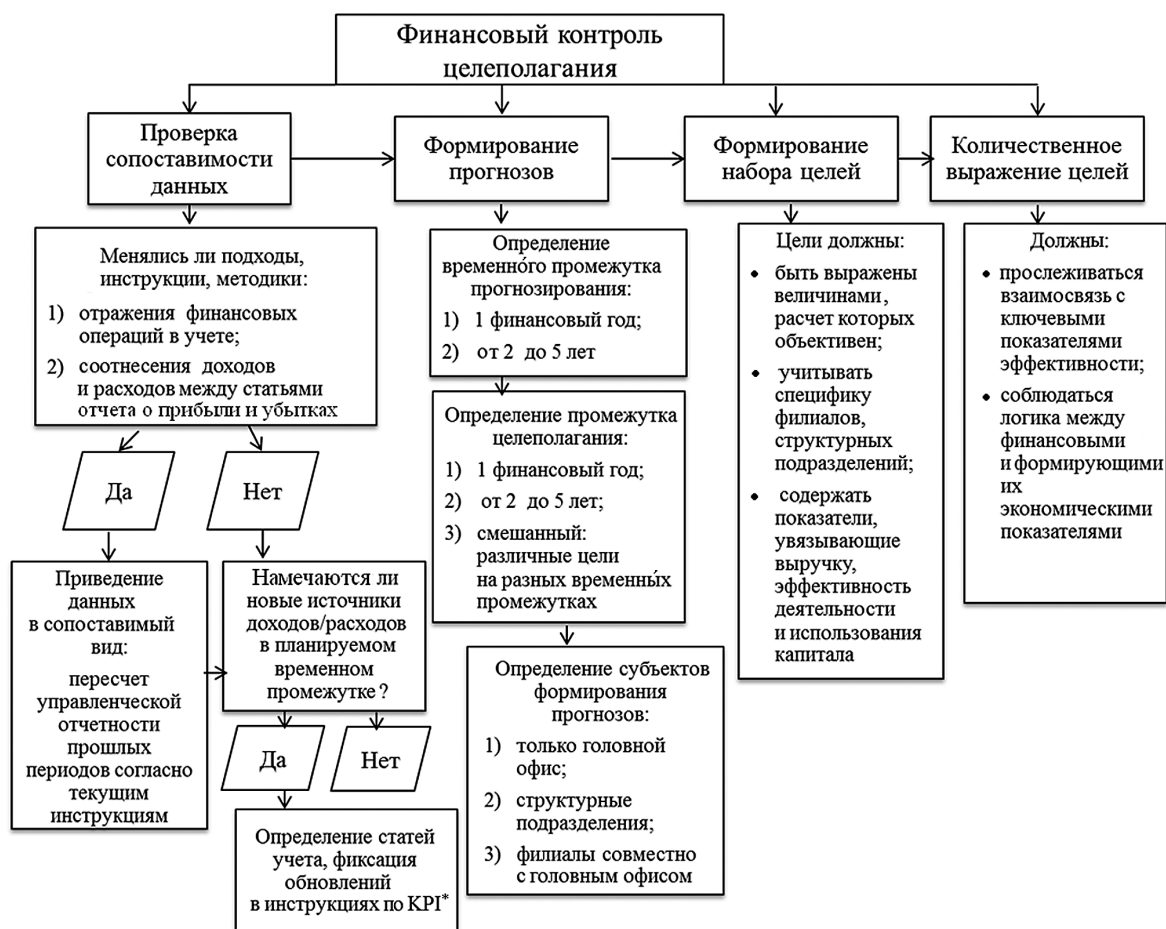
Одной из наиболее распространенных причин агентских конфликтов любых типов является асимметричность информации. Внутрикорпоративные агентские противоречия в этом контексте не являются исключением. Так, зачастую недостаточное внимание в ходе контроля уделяется проверке сопоставимости данных, от которой в дальнейшем напрямую зависят результаты.

Для решения данной задачи в первую очередь необходимо определить, менялись ли подходы, внутренние методики и инструкции по отражению финансовых операций в учете. Также чрезвычайно важным представляется проверка сопоставимости данных касательно отнесения доходов и расходов между статьями отчета о прибылях и убытках, так как возможны случаи агентских конфликтов, когда для достижения утвержденных в компании целей проводятся переносы, не оказывающие эффекта на суммарную выручку, однако положительно влияющие на премирование сотрудников корпорации.

В случае выявления подобных несоответствий в учете финансовых операций, доходов и расходов следует привести информационно-аналитические материалы прошлых периодов в сопоставимый вид, т. е. произвести пересчет управленческой отчетности (предшествующей текущей и прогнозируемой) по обновленным методикам, инструкциям.

Также, релевантным на данном этапе финансового контроля целеполагания является учет новых для компании источников доходов и расходов в прогнозируемом периоде. Если на планируемом временном промежутке существует вероятность внедрения новых продуктов, товаров, услуг, генерирующих денежный поток, следует заранее определить статьи отнесения выручки и затрат и зафиксировать изменения в соответствующих инструкциях.





\* КРІ — ключевые показатели эффективности.

#### Схема финансового контроля при целеполагании

Таким образом, проверка сопоставимости данных позволит избежать неоднозначной трактовки отнесения финансовых операций, доходов и расходов и, следовательно, несанкционированных переносов между статьями управленческого учета.

На этапе формирования прогнозов в контексте агентских конфликтов должны проводиться оценка и мониторинг субъектов планирования и промежутка прогнозирования. Агентский конфликт при определении периода целеполагания кроется в том, насколько объективно выбранный временной отрезок будет отражать эффект от инвестиций.

При достижении краткосрочных целей менеджеры не заинтересованы проводить рискованные вложения в ожидании высокой прибыли в долгосрочном периоде и склоны к экономии капитальных затрат ввиду их отрицательной корреляции с размером получаемой чистой прибыли.

Стратегические цели сроком свыше одного финансового года в силу ряда факторов, в том числе внешних (изменений экономической среды, инфраструктуры, конъюнктуры рынка, законодательства и пр.), с точки зрения менеджеров-агентов являются несущественными по причине их вероятностного характера.

Когда в качестве промежутка целеполагания выступает временной отрезок от двух до пяти лет, следует разграничивать целевые ориентиры на один финансовый год и долгосрочные цели, так как для последних более актуальными результативными показателями являются индикаторы оценки инвестиционных вложений.

Простой, на первый взгляд, вопрос определения субъектов прогнозов и впоследствии — бюджетов не является малозначимым при более пристальном рассмотрении. Асимметричность информации и, следовательно, агентские конфликты интересов в

крупных корпорациях возникают на уровне «головной офис — дочерняя компания» или «головной офис — региональные подразделения».

Очевидно, что региональные особенности ведения бизнеса, несмотря на принятые в компании общие принципы корпоративного управления, не могут не отражаться на финансово-экономических показателях. По этой причине формирование прогнозов и бюджетов головной организацией при развитой филиальной сети снижает качество прогнозных данных и, соответственно, негативно сказывается на мотивации сотрудников дочерних и региональных компаний и на общей эффективности.

В то же время построение информационно-аналитической базы только на основе данных, предоставленных структурными подразделениями, частично исключает агентские конфликты по вертикали, но это не является оптимальным решением.

Таким образом, наилучшим в данной ситуации решением является параллельное прогнозирование управленческой отчетности головным офисом корпорации в разрезе филиалов, дочерних предприятий и прогнозирование детализированной по товарам, работам, услугам управленческой отчетности региональных подразделений. Совместное планирование позволит выявить разницу и причины расхождений в видении будущих доходов и расходов головного офиса и филиалов, а также прийти к удовлетворительному компромиссу.

Формирование набора финансово-экономических целей чрезвычайно важно при рассмотрении агентских конфликтов и связанных с ними агентских затрат. Целевые ориентиры, устанавливаемые для менеджеров корпорации, не могут содержать субъективных показателей и должны быть выражены величинами, в основе которых объективный расчет. Например, использование в качестве целевого ориентира доли рынка, исчисление которой условно и напрямую не зависит от деятельности корпорации, провоцирует возникновение агентского конфликта между акционерами и менеджерами в силу невозможности последних влиять на действия конкурентов.

Необходимость использовать в наборе целей показатели, увязывающие выручку, результативность деятельности и использования капитала, вызвана задачей финансового контроля — повысить эффективность работы корпорации одновременно по двум направлениям финансового менеджмента: управлению активами и инвестированию. Среди наиболее

распространенных финансово-экономических целевых ориентиров корпорации встречаются выручка, показатели EBITDA и OIBDA, которые отражают только эффективность операционной деятельности без оценки результативности вложений.

Помимо перечисленных выше элементов финансового контроля, требующих пристального внимания с позиции возникновения агентских конфликтов, на этапе целеполагания важна проверка адекватности количественного выражения утверждаемых целей. Во-первых, должна проследиваться взаимосвязь ключевых показателей эффективности. Во-вторых, должна соблюдаться логика между финансовыми и формирующими их экономическими показателями. Например, отражаемый в прогнозе показатель выручки и его динамику можно проверить, разложив искомую величину по формуле на совокупность других параметров. Выручку можно представить как произведение количества покупателей и среднего счета в месяц на одного покупателя либо как произведение планируемого потребления на среднюю стоимость единицы продукции. Планирование подобных связующих экономических показателей позволяет выявить разногласия в трендах и указать на возможные ошибки.

На этапе реализации утвержденных целей потенциальные внутрикорпоративные агентские конфликты могут возникать как по вертикали полномочий, так и по горизонтали — между функциональными подразделениями компании. С точки зрения наибольших потенциальных агентских затрат, которые могут возникнуть в результате агентских конфликтов при достижении утвержденных целей, целесообразно рассмотреть процессы взаимодействия внутри коммерческой службы корпорации, а также между данной службой и финансовой службой компании и выявить рычаги финансового контроля.

Вне зависимости от того, насколько централизованно принимаются решения в области коммерческой активности, бесспорно их влияние на результаты операционной деятельности корпорации в целом и на выручку, OIBDA, EBITDA, операционную прибыль. В этой связи важен мониторинг финансово-экономических показателей внедряемых коммерческих новаций по следующим параметрам:

— принадлежность инициации коммерческих предложений головному офису или региональному подразделению;

— влияние новаций на выручку и (или) расходы в виде дополнительного дохода и (или) затрат;

— влияние коммерческих инициатив на экономические показатели (изменение объема потребления, средней стоимости товаров, работ, услуг, среднего дохода на одного потребителя в месяц, количества покупателей в месяц и пр.).

Подобный мониторинг логично организовать в виде электронного модуля шаблонов с полями ввода прогнозных, а затем — фактических данных с автоматическим расчетом влияния в абсолютном и относительном выражении на выручку и (или) расходы одного подразделения либо нескольких, если коммерческая активность масштабируется на всю корпорацию либо совокупность филиалов.

Такой инструмент контроля открывает возможности для подробного и детализированного анализа эффективности управления активами в разрезе операционной деятельности и его индикаторами: выручкой, OIBDA, EBITDA, себестоимостью и коммерческими затратами, операционной прибылью. Как следствие, появляется возможность принятия обоснованных управленческих решений.

Вместе с этим мониторинг коммерческих новаций, осуществляя фиксацию не только прогнозируемого влияния на эффективность операционной деятельности, но фактически полученного результата, является объективным основанием для оценки вклада инициатора активности и косвенно способствует нивелированию внутрикорпоративных агентских конфликтов между менеджерами головного офиса и структурных подразделений компании.

Подобно проверке сопоставимости данных на этапе целеполагания, при расчете результатов деятельности компании также следует провести мониторинг изменений в учете для объективного оценивания эффективности и процента выполнения

поставленных целей. Особое внимание должно быть обращено на мониторинг перераспределений между структурными подразделениями и статьями учета, проводимого финансовой службой, поскольку различного рода переносы фактически могут обернуться квазивыполнением утвержденных целевых ориентиров.

Представленное исследование внутрикорпоративных агентских конфликтов позволяет аргументированно свидетельствовать о необходимости и целесообразности использования финансового контроля не только в качестве проверки эффективности и достоверности финансовых операций, но и в качестве одного из способов предотвращения и снижения негативных последствий разногласий между менеджерами, сотрудниками компании и ее акционерами.

#### Список литературы

1. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс. В 2 т. / пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. СПб: 2001. 669 с.
2. Долгопятова Т. Г. Эмпирический анализ корпоративного контроля в российских компаниях: когда крупные акционеры отходят от исполнительного управления? // Российский журнал менеджмента. 2007. Т. 5. № 3. С. 27—52.
3. Ковалев В. В., Либман А. В. Управление агентскими издержками в корпорации: введение в проблему // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. Экономика. 2001. Вып. 4. С. 47—60.
4. Шипицина А. В. Контроллинг как метод эффективного хозяйствования на рынке // Современные проблемы экономики и управления народным хозяйством. 2001. Вып. 8. С. 67—69.
5. Шорт Н., Кизи К. Управленческая ответственность и результаты деятельности компании // Корпоративные финансы. 2005. № 5. С. 79—101.