

Н. О. Рязанова,*кандидат економічних наук,*

ORCID 0000-0001-5890-7738,

e-mail: natalirozez@gmail.com,

*ДЗ «Луганський національний університет
імені Тараса Шевченка», м. Старобільськ*

ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В КОРПОРАТИВНИХ АГЕНТСЬКИХ КОНФЛІКТАХ

Постановка проблеми. Економічне середовище зростання масштабів діяльності і організаційної структури публічних компаній диктує необхідність передачі повноважень управління фінансовому менеджменту, що в свою чергу породжує ряд припущень щодо агентських конфліктів та їх наслідків. Незважаючи на суперечливість закономірностей з даної проблематики, залежностей і способів скорочення протиріч інтересів двох взаємодіючих сторін, факт існування негативних наслідків агентських конфліктів у вигляді агентських витрат як теза актуальності пошуку оптимальних рішень зниження агентських витрат не піддається сумніву.

Розвиток сучасних напрямків у фінансовому менеджменті торкається також питання природи і причин агентських конфліктів менеджерів і акціонерів, однак фрагментарний характер теоретичних і практичних розробок щодо означеної теми дослідження актуалізує потребу деталізації інструментарію управління агентськими відносинами засобами фінансового менеджменту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментальний теоретичний базис дослідження проблеми агентських відносин закладений у працях зарубіжних авторів А. Берле, С. Гроссмана, М. Дженсена, К. Ейзенхарда, С. Майерса, У. Меклінга, К. Мерфі, Д. Мінза, Ю. Фама, О. Харта, Д. Хоррігана.

Теоретико-методологічні аспекти агентської проблеми як складової фінансового менеджменту розглядаються в дослідженнях Ю. Бріггема, Л. Гапенські, М. Ерхарда, Е. Маклейна, Д. Х'юстона.

Ґрунтовний внесок у розвиток теорії і практики фінансового менеджменту зробили такі вітчизняні вчені, як: Л. Костирко, Г. Крамаренко, І. Лук'яненко, Т. Момот, А. Поддєрьогін, О. Терещенко.

Разом з тим у наукових дослідженнях у сфері фінансового менеджменту робиться акцент в основному на поясненні природи агентських відносин і їх проявів, при цьому не приділяється належної уваги питанням та рекомендаціям, стимулюючим менеджерів здійснювати управління фінансами відповідно до цілей акціонерів, а також пошуку шляхів скорочення витрат, за допомогою використання інструментів фінансового менеджменту. Крім того, незважаючи на зростання не тільки чисельності, а й масштабів корпоративних структур, недостатньо

розкрита тема внутрішньокорпоративних агентських відносин, їх типізації та специфічних особливостей.

Метою статті є розвиток теоретичних бачень щодо змісту інструментів фінансового менеджменту, які сприяють вирішенню агентських внутрішньокорпоративних конфліктів, і практичних рекомендацій щодо реалізації методів фінансового менеджменту для підвищення ефективності управління фінансами і зниження непрямих агентських витрат.

Викладення основного матеріалу. Агентська теорія та пов'язані з нею проблеми є характерним широкоцитованим напрямом та однією з ключових сфер розвитку сучасної фінансової мислі [1].

Основною метою досліджень в даній галузі науково-практичних знань є прагнення пояснити природу агентських відносин для пропозиції ряду рекомендацій, стимулюючих обох учасників агентських відносин діяти в спільних інтересах в цілому, і агента переслідувати цілі принципала зокрема. Другорядна, але не менш значуща мета агентської теорії – знаходження шляхів скорочення витрат, пов'язаних з розбіжностями між двома сторонами агентських відносин.

Основні положення агентської теорії знайшли своє застосування в розділах наукових знань корпоративних фінансів. Так, наприклад, М. Дженсен [3] і У. Меклінг [3] в агентських відносинах визначали два типи конфліктів, що безпосередньо торкаються фінансових відносин:

перший – між акціонерами і менеджерами;
другий – між власниками компанії і її кредиторами.

Конфлікт акціонерів і кредиторів виникає, оскільки власники господарюючого суб'єкта або управлінці, цілі яких пов'язані з орієнтирами акціонерів, прагнуть отримати прибуток, що перевищує величину боргу та змушує їх йти на ризик. Фірми, які діють в інтересах акціонерів, мають можливість брати до реалізації проекти з негативною чистою приведеною вартістю (NPV), якщо середнє надходження коштів збільшуватиметься за рахунок використання боргових ресурсів. Проблема в контексті акціонерів власників економісти М. Дженсен і У. Меклінг називають проблемою зусиль [3].

Принципи агентської теорії були використані для пояснення процесів корпоративної реструктуризації, злиття і поглинань, дивідендної політики, компенсаційних схем топ менеджменту, складу ради директорів, структури капіталу, співвідношення позикових і власних коштів.

Категорія агентських відносин у широкому сенсі має на увазі взаємодії принципала і агента, основною особливістю яких є протиріччя інтересів сторін. З точки зору корпоративних фінансів, суть агентських відносин полягає в наданні менеджерам власниками повноважень щодо прийняття фінансових рішень в інтересах останніх, а також у взаємодіях акціонерів і кредиторів, що мають різноспрямовані інтереси в галузі інвестування капіталу [2]. У розглянутих відносинах агенти прагнуть максимізувати корисність для власних потреб на шкоду вигодам принципала, при цьому наслідки дій агентів і пов'язані з ними ризики торкаються в тому числі принципала.

Найбільш поширеними видами агентських відносин у наукових джерелах є запропоновані основоположниками агентської теорії М. Дженсенем [3] і У. Меклінгом [3] відносини між власниками капіталу і менеджерами, акціонерами і кредиторами. Дані два типу агентських відносин представляють верхній рівень агрегації відносин і мають на увазі подальший розподіл взаємодій в залежності від уточнення сторін-учасниць.

Агентські відносини в сучасній корпорації можуть бути розділені на зовнішні і внутрішні. Зовнішні агентські відносини мають на увазі взаємодії акціонерів і менеджерів; власників і міноритарних акціонерів; власників капіталу і кредиторів; власників і аудиторів. Коло внутрішніх агентських відносин обмежується рамками окремо взятої корпорації.

На рис. 1 представлено графічне відображення видів агентських відносин.

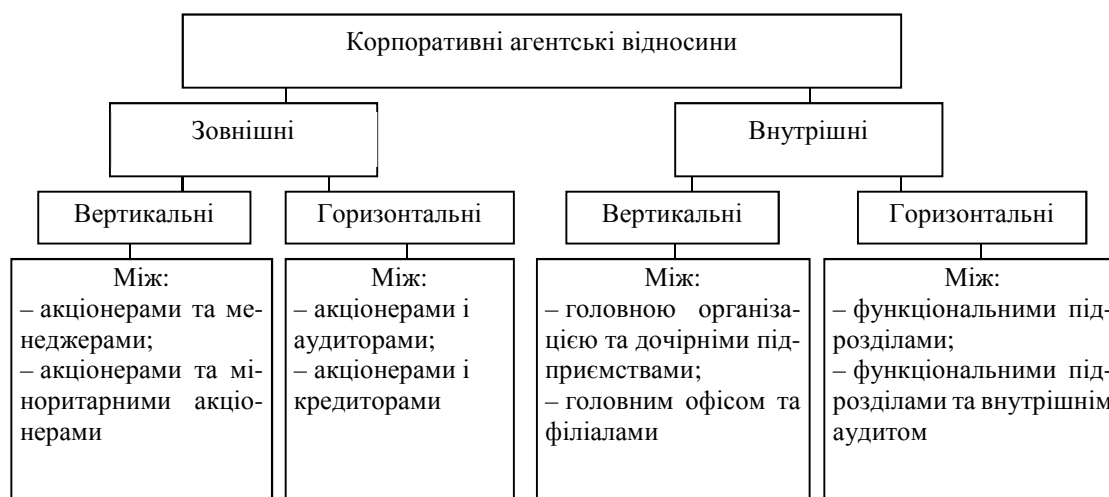


Рисунок. Зовнішні та внутрішні агентські відносини
(складено на з використанням джерела [2])

Проблема розбіжностей учасників агентських відносин, позначена в агентській теорії, актуальна для компаній, де виконавчі функції управління відокремлені від володіння.

У цілому, зовнішні та внутрішні корпоративні агентські відносини можна визначити як відносини двох сторін, одна з яких діє за дорученням і в інтересах іншої особи (агент), а інша (принципал) делегує прийняття рішень щодо управління формуванням, розподілом і витрачанням фінансових ресурсів корпорації.

Агентські відносини між акціонерами і менеджерами виникають у разі відокремлення функцій володіння від контролю. Причинами подібних зіткнень інтересів управлінців і власників є:

- проблема стимулів, що виражається у відсутності зацікавленості менеджерів максимізувати добробут акціонерів;

- користування привілеями, яке полягає в надмірному їх використанні за рахунок компанії і призначення управлінцями додаткових бонусів, які негативно позначаються на доходах власників;

- різний профіль ризику – передбачається, що принципали більш схильні до прийняття ризикованих проектів на увазі можливості диверсифікації інвестицій, у той же час поведінка агентів протилежна в цьому відношенні: їх переваги зводяться до реалізації менш ризикованих вкладень;

- різна оцінка тимчасових горизонтів з'ясовна з позиції зацікавленості менеджерів у проектах зі швидкою віддачею, в той час як акціонери оцінюють інвестиції з довгостроковим горизонтом за їх відповідністю поточної стратегії фірми;

- можливий викуп підприємства полягає в потенційній спробі придбання радою директорів контрольного пакета акцій компанії, що еквівалентно покупці агентом бізнесу принципала;

– переслідування власних цілей за допомогою розширення масштабів компанії через поглинання і злиття для збільшення агентської винагороди;

– використання переваги в інформації, що має на увазі застосування інструментів політики обліку для підміни реалістичних даних статистикою завищених показників, що не повною мірою відображає тимчасові результати діяльності компанії.

У зарубіжній і вітчизняній літературі [3; 8; 10; 11; 14-18] щодо питань агентської теорії в цілому і вивчення природи й особливостей агентських відносин зокрема, увага приділяється питанням взаємодії, що охоплює внутрішньокорпоративні агентські проблеми.

Основний акцент у роботах, присвячених агентській теорії, звернений у бік взаємодії власників капіталу і агентів, яким передані повноваження по його управлінню. При цьому, під агентами найчастіше розуміється вищий рівень менеджменту компанії, що безпосередньо взаємодіє з акціонерами. Доцільно також розглядати не тільки агентський конфлікт акціонерів і виконавчих директорів корпорації, а й сукупність агентських відносин, що виникають всередині компанії, які, безумовно, роблять свій внесок у підсумкові результати діяльності господарюючого суб'єкта та впливають на наслідки конфлікту верхнього рівня (власників і генерального директора). Таким чином, крім зовнішніх корпоративних агентських відносин слід також відрізнити внутрішні, що виникають між головним офісом і структурними регіональними підрозділами компанії, між відділами і департаментами.

Вищий рівень менеджменту при виконанні завдань, поставлених перед ним власниками, повинен брати до уваги інтереси зацікавлених сторін всередині корпорації, а саме: головного офісу компанії, структурних регіональних і дочірніх підрозділів, відділів і департаментів, а також враховувати можливі агентські конфлікти між ними. Агентські відносини повинні розглядатися в сукупності з виникаючими в рамках цих взаємодій конфліктами. Отже, виявлення і визначення типів протиріч між агентами і принципалами у відношенні фінансів згідно з різними критеріями дозволить окреслити коло пріоритетних питань і способів вирішення агентських проблем в корпораціях.

Залежно від місця виникнення агентські конфлікти підрозділяються на зовнішні, де одним із суб'єктів виступає стороння особа, що не відноситься до корпорації (аудиторська компанія), і внутрішні, які виникають між співробітниками в межах однієї компанії або групи компаній [2].

Напрямки даної проблематики формують класифікаційний критерій для ранжирування агентських конфліктів. Отже, доцільно виділити чотири види протиріч між агентами і принципалами з позиції корпоративних фінансів:

– група конфліктів, що виникають унаслідок асиметричності інформації і об'єднують протисто-

яння інтересів, пов'язаних з моральним аспектом і несприятливим відбором;

– конфлікти, в основі яких лежить неприйняття ризику;

– конфлікти, що виникають унаслідок різноспрямованих інтересів на різних часових горизонтах;

– конфлікти, пов'язані з утриманням і накопиченням доходів.

В умовах невизначеності і неповної інформації, які притаманні бізнесу в цілому, існують два види проблем, що призводять до появи агентських конфліктів: моральний ризик і несприятливий відбір. Різниця між зазначеними проблемами полягає в тому, що несприятливий відбір пов'язаний з непоміченими і не виявленими до підписання контракту або здійснення транзакції характеристиками, що не задовольняють побажанням принципала.

Прояв морального ризику, як правило, позначається вже після підписання контракту в якості дій, що суперечать інтересам принципала [4]. Несприятливий відбір є наслідком випадків, коли у принципала немає можливості переконатися в достовірності наданих агентом даних про його професійні якості, навички, їх відповідність необхідному рівню здібностей і винагороді, що надається. Моральний ризик виникає в умовах відсутності повної інформації, і, відповідно, невпевненості власників в максимізації зусиль менеджерів для реалізації поставлених цілей.

Слід зазначити, що М. Дженсен [3] і У. Меклінг [3] вперше згадали поняття «моральний ризик» в якості пояснення виникнення конфліктів між менеджерами і акціонерами. Розвитком цієї ідеї послужила модель, в якій у міру зниження частки володіння компанією, посилюється намір менеджера до особистого споживання за рахунок корпоративних ресурсів замість інвестування в проекти з позитивною чистою приведеною вартістю [4]. Дана проблема ускладнюється в компаніях з розмитою структурою власності, де більшість акцій не належить корпоративним менеджерам.

А. Шляйфер [5] і Р. Вишні [5] в своїх дослідженнях акцентують увагу на тому, що управлінці більшою мірою віддають перевагу реалізації інвестиційних проектів, найбільш відповідних їхнім професійним навичкам. З точки зору морального ризику така схильність з'ясовна прагненням менеджерів збільшити свою цінність для принципала за підсумковими результатами подібних проектів і підвищити компенсації.

Економісти М. Дарроу [4] і Н. Стаутон [4] відзначають, що моральний ризик і несприятливий відбір містять у собі дві форми утворення агентських конфліктів. К. Ерроу прирівнює дві цих категорії до «прихованих» дій агентів і «прихованої» від принципалів інформації [6].

Можливим рішенням позначеної проблематики агентських конфліктів присвячено безліч літератур-

них джерел, які обговорюють як методи оповіщення та попередження принципала про дії і поведінку агентів, так і механізми договірних відносин. Якщо звернутися до факту неприйняття ризику, доцільне виділення даної концепції в окремих напрям проблематики агентських конфліктів, не пов'язаний з моральним ризиком і несприятливим відбором, що виникають на увазі асиметричності інформації.

Через неможливість диверсифікації трудових ресурсів на відміну від капіталу, агенти схильні дотримуватися тактики уникнення ризику, в той час як акціонерам властиво нейтральне ставлення до ризику. Неприйняття ризику торкається фінансової політики компанії, що проявляється у перевазі управлінців здійснювати фінансування за рахунок власного капіталу компанії, ніж за рахунок позикових коштів.

Агентські конфлікти також можуть виникати на ґрунті тимчасових горизонтів інвестування. У цьому сенсі цілі акціонерів і менеджерів протилежні, тому що власники більшою мірою зацікавлені в довгострокових вкладеннях капіталу з позитивною чистою приведеною вартістю, при цьому управлінці, намагаючись максимізувати свою функцію корисності, орієнтовані на реалізацію інвестицій з швидкою віддачею і монетизацію впроваджуваних проєктів протягом контракту з роботодавцем.

Ранжування агентських конфліктів за способом їх вирішення слід проводити в розрізі двох основних методів: стимулювання та контролю. Також доцільно окремо виділити поєднання перерахованих методів. Більшість економістів єдині в думці, що винагорода менеджерів має залежати від результатів діяльності компанії і цілей акціонерів. Однак пропонувані дослідниками інструменти та їх внесок у вирішення агентської проблеми диференційовані.

Компенсація управлінського складу привертала значну увагу з боку економістів. Серед фінансистів домінуючим підходом у сфері компенсації керівництву публічних акціонерних товариств є судження про те, що виплати менеджерам розцінюються як «рецепт» від агентської проблеми [7; 8]. При цьому знаходження оптимального контракту передбачає створення компенсаційної схеми, забезпечує стимул до максимізації вартості компанії [9].

Інший підхід до питання стимулювання ефективності результатів роботи менеджерів полягає в тому, що винагорода є не тільки інструментом вирішення агентської проблеми, але і її частиною.

Деякі дослідники відзначають, що окремі властивості схем компенсацій відображають прагнення управлінців укласти договір ренти [10].

Менеджери володіють певним ступенем впливу на власну винагороду і, чим більше їх влада, тим вище їх здатність отримувати ренту. Незважаючи на ліміти з боку акціонерів і реалії ринку, ці та інші обмеження не перешкоджають менеджерам домагатися більш бажаних умов виплат.

Нарівні з методами стимулювання в рішенні агентської проблеми істотну роль відіграють механізми контролю. Подібними механізмами, на думку економістів А. Агравала [11] і Ч. Кнобера [11], є: наявність пакетів акцій у інсайдерів (у тому числі менеджерів), у інституційних інвесторів, присутність акціонерів з блокуючим пакетом акцій, управління з боку незалежних директорів, боргова політика компанії, ринок праці для менеджерів, корпоративний контроль. Так, збільшення акціонерів серед управлінців корпорації позитивно позначається на скороченні наслідків агентської проблеми. Більш концентровані пакети акцій аутсайдерів можуть привести до ініціації контролю з їхнього боку, що буде сприяти поліпшенню результатів діяльності компанії. Боргові зобов'язання стимулюють управлінців діяти більш ефективно, одночасно піклуючись про результативність та фінансову стійкість підприємства. Е. Фама [12] наводить аргументи на користь судження про те, що ринок змушує менеджерів підвищувати ефективність для підтримки власної репутації серед потенційних роботодавців. Економісти М. Дженсен [13] і Р. Рубак [13] стверджують, що загроза поглинання може забезпечити сильну дисципліну з точки зору корпоративного контролю.

Оптимальне вирішення агентських конфліктів знаходиться у використанні поєднання як методів стимулювання, так і механізмів контролю. Також поєднання моніторингу та стимулювання стає більш ефективним у разі здійснення нагляду за постановкою цілей для менеджерів, їх кількісним виразом, об'єктивністю їх розрахунку та коректністю підрахунку.

Наявність агентських витрат є ще однією класифікаційною ознакою агентських конфліктів. Цікаво, що під агентськими витратами розуміють як витрати, що виникають внаслідок переслідування менеджерами власних цілей на шкоду інтересів принципала, так і витрати, які змушені нести власники капіталу у вигляді винагороди агентам і моніторингу їх дій. Відповідно до даної класифікаційної ознаки можна виділити агентські конфлікти:

- з нульовими агентськими витратами;
- з агентськими витратами, що не перевищують витрат на контроль і заохочення агентів;
- з агентськими витратами, які не покривають витрат на контроль і преміювання менеджерів.

Конфлікти, де агентські витрати дорівнюють нулю, говорять про те, що корпорація не застосовує додаткових заходів на попередження і обмеження проблем, що викликаються протиріччям інтересів агентів-принципалів. У випадку, коли агентські витрати не перевищують витрат на контроль і заохочення менеджерів, доцільно стверджувати про ефективність контрольних заходів і компенсаційних схем. Перевищення агентських витрат над вигодою, одержуваної власниками капіталу, свідчить про їх недоцільність та необхідність перегляду для досяг-

нення позитивного ефекту в боротьбі за зниження негативних наслідків агентських відносин.

З позиції фінансового менеджменту суттєво значущою представляється класифікаційна ознака агентських конфліктів, виходячи з напрямку розподілу прибутку. З огляду на те, що операційний прибуток є джерелом виплати заробітної плати та винагород менеджерам, агентські конфлікти розподілу цієї величини прибутку пов'язані з зацікавленістю управлінців у збільшенні преміювання або отримання додаткових вигод нефінансового характеру (використання привілеїв). Протистояння інтересів акціонерів і менеджерів щодо нерозподіленого або чистого прибутку обумовлено прагненням останніх направити отриманий фінансовий результат у розвиток корпорації і знизити розмір виплачуваних власникам дивідендів, тобто реінвестувати прибуток, тим самим збільшивши власний капітал. Агентські конфлікти з приводу використання реінвестованого прибутку стосуються проблем ефективного розподілу і вкладення фінансових ресурсів в реалізацію інвестиційних проектів і забезпечення стійких темпів економічного зростання компанії.

Агентський конфлікт між менеджерами і власниками капіталу можна визначити, як багаторівневий, тому що його слід розглядати не тільки в площині суперечностей директорів і акціонерів, а й управлінців вищої ланки і менеджерів, що знаходяться в їх підпорядкуванні. Таким чином, крім очевидного зовнішнього конфлікту акціонерів і менеджерів для корпорацій притаманні внутрішньокорпоративні агентські конфлікти.

Отже, доцільно проранжувати внутрішньокорпоративні агентські конфлікти за суб'єктами агентських відносин, предметом розбіжностей, наявністю агентських витрат, напрямків проблематики. Залежно від сторін-учасниць, доречно виділити такі види внутрішньокорпоративних агентських конфліктів:

- між головною організацією і дочірніми компаніями;
- між головним офісом і структурними підрозділами компанії;
- між функціональними підрозділами корпорації;
- між функціональними підрозділами корпорації і внутрішніми, зовнішніми аудиторами.

За критерієм предмету розбіжностей внутрішньокорпоративні агентські конфлікти слід розділяти за напрямками фінансового менеджменту: управління активами, фінансування та інвестування.

Поділ внутрішньокорпоративних агентських конфліктів в залежності від наявності агентських витрат ідентичний ранжируванню за даним крите-

рієм проблеми взаємодії менеджерів і власників капіталу. Агентські витрати в такому разі будуть вважатися як сума витрат структурної одиниці корпорації на впровадження і адміністрування систем фінансового контролю та преміювання співробітників, або як сума загальних витрат компанії на моніторинг фінансових рішень і преміювання у випадку, якщо механізм контролю і системи, що його обслуговують, є централізованими [2].

Що стосується критерію напрямів проблематики внутрішньокорпоративних агентських конфліктів, доцільно не використовувати узагальнені для всіх типів агентських конфліктів причини їх існування, а деталізувати їх у зв'язку з особливостями розглянутих конфліктів:

- різноспрямовані цілі між підрозділами компанії;
- неузгодженість дій підрозділів корпорації у збиток фінансової стратегії;
- обмежені повноваження щодо прийняття управлінських рішень філій, структурних підрозділів компанії, дочірніх підприємств;
- короткострокові цільові орієнтири.

Висновки та рекомендації. Агентські відносини і нерозривно з ними пов'язані агентські конфлікти вказують на їх вагомий вплив на прийняті управлінські рішення в корпораціях, які в свою чергу відбиваються на поточних результатах діяльності компанії і її довгострокових перспективах розвитку. У зв'язку з цим цікавою сферою для подальших досліджень є аналіз характеру та масштабу фінансових наслідків агентських конфліктів.

Проводячи аналогію між проблематикою агентських конфліктів і складовими трьома сферами фінансів, доцільно провести такі паралелі:

- утворення фондів грошових коштів заціпає проблему рівня боргового тягара, співвідношення власного капіталу і зобов'язань як стимулюючого важеля для менеджерів діяти більш ефективно;
- при розподілі фінансових ресурсів виникає проблема зміщення ризику і небажання керівників нести високий рівень ризику в цілях отримання надприбутків;
- використання фондів грошових коштів і розподіл грошових потоків пов'язано з проблемою зусиль менеджерів, їх опортуністичної поведінки для задоволення власних цілей, а також розтрати вільних потоків грошових коштів.

Безсумнівно, агентські відносини торкаються і складають відносини фінансові, і, отже, предмет цих взаємодій, їх сутність і протиріччя слід враховувати принципалам-власникам капіталу при формуванні корпоративної моделі фінансового менеджменту.

Література

1. Weston, J. Fred. A (Relatively) Brief History of Finance Ideas. *Financial Practice and Education*. 1994. №4(1). С. 7-26.
2. Шевченко И. В., Курузов М. В. Внутрикorporативные агентские конфликты и их классификация. *Финансы и кредит*. 2014. № 10(586). С. 25–30.
3. Jensen M. C., and Meckling W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal Of Financial Economics*. № 3 (4). P. 305-360.

4. Masako N. Darrrough, Neal M. Stoughton. Moral Hazard and Adverse Selection: The Question of Financial Structure. *The Journal of Finance*. 1986. №2(41). P. 501-513. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb05051.x>.
5. Shleifer A., Vishny R. W. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*. 1997. №52. P. 737–783. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>.
6. Arrow K. Essays in the theory of risk bearing. Chicago: Markham, 1971. P. 89-93.
7. Kevin J. Murphy Executive Compensation. New York: O. Ashenfelter and D. Card (Eds.), 1999. P. 2485-2563.
8. Lucian Arye Bebchuk, Jesse M. Fried. Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives*. 2003. №17(3). P. 71 – 92. DOI: <https://doi.org/10.1257/089533003769204362>.
9. Core, J., Larcker, D. Performance Consequences of Mandatory Increases in Executive Stock Ownership. Working paper, Wharton School. 2002. P. 34-39.
10. Bertrand, Marianne, SenthilMullai Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones Without Principals Are. *Quarterly Journal of Economics*. 2001. №16(3). P. 32.
11. Anup Agrawal, Charles R.Knoeber Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Warton school*. 1993. №4. P. 68.
12. Fama E. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*. 1980. №88. P. 288-307.
13. Jensen M., Ruback R. The market for corporate control: the scientific evidence. *Journal of financial economics*. 1983. №5. P. 51.
14. Иванов С. В. Підходи до ухвалення організаційних рішень і вибору фінансової стратегії підприємства. *Вісник економічної науки України*. 2015. № 1 (28). С. 62–67.
15. Лернер Ю. И. Управление рисками предприятия. *Вісник економічної науки України*. 2015. № 2 (29). С. 158–164.
16. Падерін І. Д., Жадько К. С., Горященко Ю. Г. Економіка інвестиційних процесів на підприємстві. *Вісник економічної науки України*. 2020. № 1 (38). С. 192-195. DOI: [https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1\(38\).192-195](https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1(38).192-195).
17. Костирко Л. А., Костирко Р. О., Кукса І. М., Тарасенко І. О. Стратегічний фінансовий менеджмент: навч. посіб. – 2-ге вид. перероб. і доп. Северодонецьк : вид-во СНУ ім. В. Даля, 2017. 465 с.
18. Крамаренко Г., Чорна О. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: Центр навчальної літератури, 2009. 163 с.

References

1. Weston, J. Fred. (1994). A (Relatively) Brief History of Finance Ideas. *Financial Practice and Education*, 4(1), pp. 7-26.
2. Shevchenko, Y. V., Kuruzov, M. V. (2014). Vnutrikorporativnyye agentskiye konflikty i ikh klassifikatsiya [Intracorporate agency conflicts and their classification]. *Finansy i kredit – Finance and credit*, 10(586), pp. 25–30 [in Russian].
3. Jensen, M. C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal Of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.
4. Masako N. Darrrough, Neal M. Stoughton. (1986). Moral Hazard and Adverse Selection: The Question of Financial Structure. *The Journal of Finance*, 2(41), pp. 501-513. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb05051.x>.
5. Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, pp. 737–783. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>.
6. Arrow, K. (1971). Essays in the theory of risk bearing. Chicago, Markham. Pp. 89-93.
7. Kevin, J. (1999). Murphy Executive Compensation. New York, O. Ashenfelter and D. Card (Eds.). Pp. 2485-2563.
8. Lucian Arye Bebchuk, Jesse M. Fried. (2003). Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), pp. 71 – 92. DOI: <https://doi.org/10.1257/089533003769204362>.
9. Core, J., Larcker, D. (2002). Performance Consequences of Mandatory Increases in Executive Stock Ownership. *Working paper, Wharton School*, pp. 34-39.
10. Bertrand, Marianne, (2001). SenthilMullai Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones Without Principals Are. *Quarterly Journal of Economics*, 16(3), pp. 32.
11. Anup Agrawal, Charles R.Knoeber. (1993). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Warton school*, 4, pp. 68.
12. Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88, pp. 288-307.
13. Jensen, M., Ruback R. The market for corporate control: the scientific evidence. *Journal of financial economics*, 5, pp. 51.
14. Ivanov, S. V. (2015). Pidkhody do ukhvalennia orhanizatsiinykh rishen i vyboru finansovoi stratehii pidpriemstva [Approaches to making organizational decisions and choosing the financial strategy of the enterprise]. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, 1 (28), pp. 62–67 [in Ukrainian].
15. Lerner, Yu. Y. (2015). Upravlenye ryskamy predpriyatya [Enterprise risk management]. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, 2 (29), pp. 158–164 [in Russian].
16. Paderin, I. D., Zhadko, K. S., Goryaschenko, Yu. G. (2020). Ekonomika investytsiinykh protsesiv na pidpriemstvi [Economics of Investment Processes at the Enterprise]. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, 1 (38), pp. 192-195. DOI: [https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1\(38\).192-195](https://doi.org/10.37405/1729-7206.2020.1(38).192-195) [in Ukrainian].
17. Kostyrko, L. A., Kostyrko, R. O., Kuksa, I. M., Tarasenko, I. O. (2017). Stratehichni finansovi menedzhment [Strategic financial management]. – 2nd type. rework. and ext. Severodonetsk, SNU V. Dalya. 465 p. [in Ukrainian].
18. Kramarenko, H., Chorna, O. (2009). Finansovi menedzhment [Financial management]. Kyiv, Center for Educational Literature. 163 p. [in Ukrainian].

Рязанова Н. О. Інструменти фінансового менеджменту в корпоративних агентських конфліктах

У статті здійснено обґрунтування концепції агентської теорії з позиції фінансового менеджменту в напрямі констатації агентської проблеми, що існує між власниками і агентами на узві різнобічних інтересів в умовах розсіювання акціонерного капіталу в корпоративних структурах. Розглянуто масштаб і вплив внутрішніх агентських конфліктів на фінансові результати діяльності корпорації, їх причетність до реалізації прийомів і інструментів фінансового менеджменту. У зв'язку з цим виникає потреба систематизації агентських відносин, спираючись на поділ агентських відносин на вертикальні і горизонтальні, що в сукупності утворюють систему зовнішніх і внутрішніх відносин, а також доповнення класифікації агентських протиріч

у частині зіткнень інтересів між функціональними підрозділами корпорації, головним офісом і філіями, головною організацією і дочірніми підприємствами, посилення ролі фінансових індикаторів і фінансових важелів у вирішенні агентської проблеми на основі розподілу операційного, чистого, реінвестованого прибутку, що дозволяє не тільки структурувати внутрішньокорпоративні взаємодії, розкрити специфічні характеристики протиріч між менеджментом і власниками корпорації з приводу розподілу фінансових ресурсів і визначити характер негативних фінансових наслідків для власників корпорації, а й задати напрямок розвитку інструментів фінансового менеджменту для їх усунення. Доповнено теоретичні аспекти корпоративних агентських відносин і пов'язаних з ними конфліктів під кутом агентської проблеми менеджерів і акціонерів, розширення предметного ракурсу дослідження проблематики інструментарію у вирішенні корпоративних агентських конфліктів. Продовжено розвиток теоретичних уявлень щодо сутності внутрішньокорпоративних агентських конфліктів, інструментів фінансового менеджменту в їх вирішенні, обґрунтуванні та розробці методів у розвитку концепції агентської теорії.

Ключові слова: фінансовий менеджмент, інструменти, корпоративні агентські конфлікти, агентські відносини, агентська теорія, агентські витрати.

Riazanova N. Financial Management Tools in Corporate Agency Conflicts

The article provides the substantiation of the concept of agency theory from the position of financial management in the direction of the agency problem that exists between agents and owners in view of diverse interests, dispersion of equity capital in corporate structures. The influence of internal agency conflicts on the financial results of the company's activity, their relation to the implementation of financial management tools is considered. Consequently, there is a need to systematize agency relations into horizontal and vertical, which together form a system of external and internal relations, and also complement the classification of agency contradictions in the direction of collisions of interests between the head office and branches, functional divisions of the corporation, the parent organization and subsidiaries. An increase in the role of financial levers and indicators based on the distribution of net, operating, reinvested profits in solving the agency problem allows not only to reveal the specific characteristics of the contradictions between the management and the owners of the corporation on the distribution of financial resources, to structure intracorporate interactions, to determine the nature of the negative financial consequences for the owners of the corporation, but and set the direction for the development of financial management tools to eliminate them. The theoretical aspects of corporate agency relations and related conflicts are supplemented, from the angle of the agency problem of managers and shareholders, the expansion of the subject perspective of the study of the problematic of tools in solving corporate agency conflicts. The development of theoretical ones is continued, it is presented in the essence of intra-corporate agency conflicts, financial management tools in their solution, substantiation and development of methods in the development of the concept of agency theory.

Keywords: financial management, instruments, corporate agency conflicts, agency relations, agency theory, agency costs.

Рязанова Н. А. Инструменты финансового менеджмента в корпоративных агентских конфликтах

В статье осуществлено обоснование концепции агентской теории с позиции финансового менеджмента в направлении агентской проблемы, которая существует между агентами и собственниками в виду разносторонних интересов, рассеивания акционерного капитала в корпоративных структурах. Рассмотрено влияние внутренних агентских конфликтов на финансовые результаты деятельности компании, их отношение к реализации инструментов финансового менеджмента. Следовательно, возникает потребность систематизации агентских отношений на горизонтальные и вертикальные, которые в совокупности образуют систему внешних и внутренних отношений, а также дополняют классификацию агентских противоречий в направлении столкновений интересов между главным офисом и филиалами, функциональными подразделениями корпорации, головной организацией и дочерними предприятиями. Увеличение роли финансовых рычагов и индикаторов на основе распределения чистой, операционной, реинвестированной прибыли в решении агентской проблемы позволяет не только раскрыть специфические характеристики противоречий между менеджментом и собственниками корпорации по распределению финансовых ресурсов, структурировать внутрикорпоративные взаимодействия, определить характер негативных финансовых последствий для владельцев корпорации, но и задать направление развития инструментов финансового менеджмента для их устранения. Дополнены теоретические аспекты корпоративных агентских отношений и связанных с ними конфликтов под углом агентской проблемы менеджеров и акционеров, расширения предметного ракурса исследования проблематики инструментария в решении корпоративных агентских конфликтов. Продолжено развитие теоретических представлений о сущности внутрикорпоративных агентских конфликтов, инструментов финансового менеджмента в их решении, обосновании и разработке методов в развитии концепции агентской теории.

Ключевые слова: финансовый менеджмент, инструменты, корпоративные агентские конфликты, агентские отношения, агентская теория, агентские расходы.

Стаття надійшла до редакції 07.06.2021
Прийнято до друку 15.06.2021