

як встановлення помилкової кореляції або розробка недостовірного прогнозу;

Перспектива подальших досліджень полягає у вдосконаленні існуючої методології економічного аналізу господарської діяльності підприємств, зокрема методів економіко-математичного моделювання, методик прогнозування динаміки зв'язків між показниками та проблемно-орієнтованого аналізу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. В.В. Вітлінський Моделювання економіки: Навч. посібник. – КНЕУ, 2003. – 408 с.
2. Єріна А.М. Статистичне моделювання та прогнозування: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2001. – 170 с.
3. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Учебник. – М.: ООО “ТК Вели”, 2002. – 424 с.
4. Мельникова М.О. Аналіз пристосовності існуючих методів оцінки фінансового стану підприємства до прогнозування на формальному рівні / [Електронний Ресурс] – Режим доступу: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/tpdu/2010-2/doc/3/22.pdf>
5. Офіційний сайт ВАТ “Київська поліграфічна фабрика “Зоря” / [Електронний Ресурс] – Режим доступу: <http://www.kpf-zorya.com.ua/site/page345.html>
6. Попович П.Я. Економічний аналіз суб'єктів господарювання. Підручник. – Тернопіль: Економічна думка, 2004. – 416 с.
7. Портал – всё для бетона / [Електронний Ресурс] – Режим доступу: http://www.beton.in.ua/company_open.php?company_id=8
8. Савицька Г В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Навч. посіб – 2-ге вид., випр. і доп. – К.: Знання, 2005. – 662 с. – (Вища освіта XXI століття).
9. Теория экономического анализа: Учеб. пособие / Под. ред. Р.П. Казаковой, С.В. Казакова. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 239 с. – (Высшее образование).

УДК 681:336

ЗАХИСТ ІНТЕРЕСІВ УЧАСНИКІВ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН ПРИ УПРАВЛІННІ ПІДПРИЄМСТВОМ

Р.М.ЗАХАРЧЕНКО – к.т.н., доцент Херсонський ДАУ,
М.В.СИДОРУК,

В.В.СИДОРУК – кандидати тех.наук, доценти, Херсонський НТУ

Постановка проблеми. Завданням корпоративного управління є захист інтересів учасників корпоративних відносин від неефективної діяльності керівників. Агентські відносини – це відносини двох учасників, один з яких (замовник, принципал) передає іншому (аген-

тові) свої функції. Власник (принципал), від його імені діє агент. В економічній теорії відношення(замовник, принципал) "принципал-агент" розглядаються з погляду працедавця і найнятого робітника і агент стає довіреною особою принципала. Агент може мати власну стратегію дій, а принципалу необхідно з цим рахуватися, пропонуючи стимулюючі механізми. Принципал і агент свої відносини фіксують за допомогою контрактів. Агентські відносини виникають тоді, коли власники капіталу делегують ухвалення інвестиційних і фінансових рішень менеджерам (агентам). Управлінці нагороджуються за досягнення мети, поставленої принципалом. При цьому їх інтереси можуть не співпадати.

Ризикуючи вкладеним капіталом, у принципала обмежені можливості впливу на діяльність компанії, яка для нього є інвестиційним об'єктом. Для менеджерів володіння акціями – один аспект взаємин з компанією, яка для них є джерелом заробітної плати, додаткових виплат, придбання зв'язків. Менеджер приймає рішення в ситуації невизначеності і його дії не завжди приводять до необхідних результатів.

Стан вивчення проблеми. Над даними проблемами працювали: А. Берле і Дж. Мінза про розділення функцій керівників і власників і Р. Коуза про природу фірми і трансакційних витрат.

Теорія агентських витрат запропонована американськими ученими М. Дженсеном и В. Меклінгом [3-4]. Основні теоретичні і практичні розробки в області вивчення агентської проблеми в корпорації припали на 80-90-і рр. [1-2] і містяться в роботах А. Алчиана, М. Аоки, Р. Вішни, С. Гроссмана, Р. Демсеца, М. Дженсена, Д. Льовінталя, Ст. Меклінга, Р. Морка, Дж. Мура, С. Роса, Д. Саппінгтона, До. Сміта, Дж. Стігліца, О. Харта, Би. Холмстрома, О. Уїльямсона, Е. Фама, С. Шавелла, А. Шлейфера і ін.

В умовах ринкової економіки в Україні на початку 1990-х рр. ряд вчених сконцентрували свою увагу на вивченні питань формування національної моделі корпоративного управління і побудови ефективної системи управління підприємствами, яка повинна відповідати міжнародним стандартам. Виділяються роботи М. Афанасьєва, І. Белікова, Т. Долгопятової, Р. Капелюшнікова, Ст. Катякало, А. Клепача, П. Кузнецова, А. Петрова, А. Радигина, Н. Рудика, М. Старовоїтова, А. Муравьєва, Е. Чирком, Р. Ентова і ін.

Проте більшість вітчизняних фахівців приділяють явно недостатню увагу питанню агентських витрат корпоративного управління. На нашу думку, існування агентської проблеми і агентських витрат багато в чому пояснює неефективність більшості сучасних українських компаній; у зв'язку з цим вказана проблематика вимагає докладного розгляду і аналізу.

Завдання і методи дослідження. Метою дослідження є визначення концептуальних підходів до скорочення агентських конфліктів за допомогою інформаційних технологій.

Результати дослідження. Процес узгодження інтересів акціонерів і менеджерів може бути представлений у вигляді трьох послідовних стадій:

– розгляд і аналіз різних комбінацій прибутковості і стійкості підприємства;

– формування менеджерами мінімальних рівнів стійкості і розрахунок відповідних вибраним рівням значень прибутковості;

– формування акціонерами мінімальної суми дивідендів і розрахунок відповідної цьому стану стійкості.

Вказані стадії повторюються, унаслідок такого ітераційного процесу сторони приходять до згоди.

Розглянемо першу стадію узгодження. Учасники проекту мають протилежні цілі, але без залучення засобів акціонерів реалізація проекту не відбудеться, а без забезпечення необхідної стійкості, отримати хороші дивіденди неможливо.

На цій стадії вводяться вагові коефіцієнти для критеріїв стійкості і прибутковості по акціях, які відображають порівняльну значущість критеріїв. Вагові коефіцієнти повинні бути величинами одного порядку. Тоді, за умовою що $0 \leq a_i \leq L_i$, оптимізаційна модель має вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} \alpha_1 \cdot \prod_{i=1}^n R_i \rightarrow \max \\ \alpha_2 \cdot \sum_{i=1}^n \frac{a_i}{(1+d)^i} \rightarrow \max \\ G \cdot r^n - \sum_{i=1}^{n-1} m_i r^{n-1} = m_n \end{array} \right. , \quad (1)$$

де R_i – стійкість в i -м періоді;

d – ставка дисконтування; m_i – сума, що виплачується по кредиту;

a_i – дивіденди за деякий період;

L_i – ліміт по сумі виплачених дивідендів в i -м періоді;

α_1, α_2 – ваги критеріїв стійкості і прибутковості;

r – коефіцієнт зростання суми виплат за i -й період, G – величина кредиту на початок періоду планування.

Останнє обмеження означає, що суми виплачуваних дивідендів на акції в i -м періоді не можуть перевищити по величині певного ліміту, інакше їх виплати свідомо неможливі. При цьому, якщо ваги критеріїв не належать області узгодження інтересів менеджерів і акціонерів, оптимальне рішення буде отримано з урахуванням інте-

ресів лише однієї сторони – менеджерів або акціонерів, а значить воно свідомо не оптимальне.

Нелінійні комбінації критеріїв прибутковості по акціях і стійкості дозволяють конструювати механізм узгодження інтересів менеджерів проекту і акціонерів, адекватніший реальному, ніж зважена сума відповідних критеріїв і дають реальну можливість отримати рішення, яке влаштовує як акціонерів, так і менеджерів проекту.

Якщо не знайдено компромісного рішення, то переходять до другої стадії узгодження інтересів – менеджери проекту визначають критичне значення стійкості і на підставі цього розраховують найбільш вигідні виплати дивідендів для акціонерів.

Стойкість фіксується на певному рівні і заноситься в обмеження завдання, а цільовою функцією є прибутковість по акціях. На цій стадії менеджери проекту визначають рівень стійкості, нижче якого реалізувати проект або невигідно, або неможливо. Тільки визначивши критичне значення стійкості, менеджер може запропонувати вигідний для акціонерів план виплати по акціях.

Оптимізаційна модель (при $a_i \geq 0$) має наступний вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{i=1}^n \frac{a_i}{(1+d)^i} \rightarrow \max \\ \prod_{i=1}^n R_i \geq R_{крит.} \\ G \cdot r^n - \sum_{i=1}^{n-1} m_i \cdot r^{n-i} = m_n \end{array} \right. , \quad (2)$$

де R_i – стійкість в i -м періоді;

d – ставка дисконтування; m_i – сума, що виплачується по кредиту;

a_i – дивіденди за деякий період;

$R_{крит.}$ – критерій стійкості;

r – коефіцієнт зростання суми виплат за i -й період, G – величина кредиту на початок періоду планування.

На цій стадії узгодження обмеження на суми виплат дивідендів відсутні. Це пов'язано з тим, що менеджери вже встановили критичне значення стійкості проекту, і суми виплат розраховуються, виходячи з фіксованої стійкості. Але система може бути доповнена обмеженнями на суми виплат відсотків у деяких періодах, якщо ці умови накладено інвесторами.

Функції прибутковості і стійкості проекту по акціях мають безперервний характер. При максимізації функції прибутковості при обмеженні на стійкість значення стійкості буде обмежено як критичне.

Якщо учасники проекту не знаходять компромісного рішення, то переходять до наступної стадії узгодження інтересів.

Третя стадія узгодження полягає в тому, що акціонери встановлюють фіксовану величину дивідендів, а виходячи з вимог акціонерів, менеджери розраховують максимальну стійкість проекту.

Висновки. Розглянуто процес послідовного узгодження інтересів акціонерів і менеджерів при управлінні корпоративним підприємством. Акціонери не володіють таким об'ємом інформації про проект, як менеджери. Тому будь-який варіант проекту в першу чергу враховує інтереси менеджерів. Згода з акціонерами досягається шляхом балансування доходів по акціях і стійкості.

Для вирішення переглянутої проблеми вітчизняним вченим, зважаючи на великий термін втраченого часу, необхідно вивчати та використовувати досвід управління корпоративними підприємствами, який відповідає міжнародним стандартам.

В умовах ринкових відносин вихід на міжнародні ринки вимагає орієнтації на міжнародні стандарти, які базуються на використанні сучасного програмного забезпечення, нових інформаційних технологій.

Практично всі сучасні програмні продукти в масштабах корпоративного підприємства базуються на стандартах MRP II та більш новій методології управління підприємством ERP і представляють собою набір принципів, моделей і процедур управління, контролю для підвищення економічної ефективності діяльності корпоративного підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Рудык Н. Б., Семенкова Е. В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М.: Финансы и статистика, 2000.
2. Ли Ч., Финнерти Д. Финансы корпораций: теория, методы и практика. М.: Инфра-М, 2000.
3. Jensen M., Meckling W. (1976) "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency costs and Capital structure".
4. Jensen Michael C. (1986) "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers".

УДК 631.115.11: 338.43

МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ РОЗВИТКУ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ФЕРМЕРСЬКИХ ГОСПОДАРСТВ

А.С.МОХНЕНКО – к.е.н., доцент, Херсонський ДАУ

Постановка проблеми. Ефективне функціонування фермерських господарств є актуальною проблемою, успішне вирішення якої