

Юлія А. Маначинська

ТЕОРІЯ АГЕНТСЬКИХ ВІДНОСИН КРИЗЬ ПРИЗМУ АКТУАРНОЇ КОНЦЕПЦІЇ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ

У статті досліджено зміст теорії агентських відносин та корпоративних фінансів, зокрема, причини виникнення агентських конфліктів та шляхи їх подолання в рамках переходу на нову сучасну актуарну стадію розвитку бухгалтерського обліку. Розглянуто зарубіжні підходи до обґрунтування необхідності впровадження актуарного бухгалтерського обліку на вітчизняних підприємствах корпоративної форми управління з метою задоволення інформаційних потреб агентів та принципалів.

Ключові слова: актуарний облік; агентські відносини; корпоративні фінанси; агенти; принципали.

Рис. 1. Табл. 3. Літ. 21.

Юлия А. Маначинская

ТЕОРИЯ АГЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ В СВЕТЕ АКТУАРНОЙ КОНЦЕПЦИИ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА

В статье исследовано содержание теории агентских отношений и корпоративных финансов, в частности, причины возникновения агентских конфликтов и пути их преодоления в рамках перехода на новую современную актуарную стадию развития бухгалтерского учета. Рассмотрены зарубежные подходы к обоснованию необходимости внедрения актуарного бухгалтерского учета на отечественных предприятиях корпоративной формы управления с целью удовлетворения информационных потребностей агентов и принципалов.

Ключевые слова: актуарный учет; агентские отношения; корпоративные финансы; агенты; принципалы.

Iuliia A. Manachynska¹

AGENCY THEORY IN THE LIGHT OF ACTUARIAL ACCOUNTING

The article studies the contents of the agency theory and corporate finance, in particular, the reasons for emergence of agent conflicts and the ways of their overcoming under transition to actuarial accounting. Foreign approaches to justification of the need for introduction of actuarial accounting at domestic enterprises of the corporate form of management for the satisfaction of information needs of agents and principals are considered.

Keywords: actuarial accounting; agency relations; corporate finance; agents; principals.

Peer-reviewed, approved and placed: 4.08.2016.

Постановка проблеми. Для вітчизняної економіки все характернішим стає присутність на ринку капіталу підприємств холдингової структури, адже саме корпоративна форма управління бізнес-процесами, за умов дестабілізації соціально-економічних ситуації в Україні, спроможна подолати зростаючу конкуренцію та гіперінфляційні тенденції. Холдингове підприємство об'єднує кошти інвесторів з метою всебічного забезпечення й фінансування комерційної діяльності підпорядкованих та підконтрольних дочірніх фірм. Така форма організації бізнесу сприяє акумулюванню значних капіталів, формуванню фінансової стійкості на ринку, отриманню надприбутків та на вітчизняному ринку часто утворюється за рахунок іноземних інвестицій.

За значних масштабів господарської діяльності важіль керування корпораціями холдингової структури поступово переходить від власників до менедж-

¹ Chernivtsi Trade and Economic Institute Kyiv National Trade and Economic University, Ukraine.

жерів вищих ланок. Основна ціль функціонування будь-якої комерційної організації спрямована на одержання позитивного кінцевого фінансового результату, що забезпечує приріст його доданої вартості та сприяє примноженню багатства акціонерів. Проте не завжди цілі топ-менеджерів збігаються з цілями власників бізнесу, такі розбіжності в пріоритетних інтересах обумовлюють виникнення конфліктних ситуацій. Такі ситуації в сучасній фінансовій теорії знайшли відображення в теорії агентських відносин. Але, як свідчить зарубіжний досвід, такі конфлікти стають дедалі характерними не лише для управлінців вищих ланок і акціонерів, але й для постачальників чи кредиторів та безпосередньо власників корпорацій.

Отже, агентський конфлікт, за своїм змістовим наповненням, формується на фоні протистоянні ключових інтересів суб'єктів управління бізнесом, та обумовлений першочергово тим, що топ-менеджери не спрямовують управлінські рішення на збільшення чистих доходів від реалізації на інвестиційні кошти, тобто переслідують мету забезпечення зростання лише власної економічної вигоди (на фоні делегованих їм значних повноважень щодо керування основними бізнес-процесами), але за рахунок коштів власників холдингової компанії.

Таке припущення про поведінку менеджерів виступає ключовим і носить назву управлінського опортунізму (*managerial opportunism*). За визначенням американських вчених, «теорія корпоративного управління вивчає способи, за допомогою яких постачальники фінансового капіталу забезпечують поверненість виробничих інвестицій» [7].

Тому, на нашу думку, першочергове завдання сучасної стадії розвитку бухгалтерського обліку полягає у всебічному сприянні побудови такої системи взаємодії між менеджерами та власниками корпорацій, яка б стимулювала перших, до найбільш ефективного управління вкладеними коштами в найкращих інтересах власників. Адже саме постачальникам капіталу (реальним та потенційним інвесторам) для прийняття рішень про вкладання ресурсів в ту чи іншу корпорацію потрібна інформація про перспективи зміни його майнового потенціалу або доданої вартості бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем агентських відносин між менеджерами та власниками на підприємствах корпоративної форми управління приділяли значну увагу такі зарубіжні науковці: Н.А. Антонова [3], А.О. Берлі [18], Р.Г. Коуз [6], Г.К. Мінс [18], О.Е. Уільямсон [21] та інші. Теоретико-методологічні аспекти практичного впровадження актуарної концепції бухгалтерського обліку як важливого інструменту при подоланні агентських конфліктів розкрито в працях А.В. Лібмана [7], Ж. Рішара [12], В.Б. Івашкевича [5], А.І. Шигаєва [17]. Що стосується вітчизняних науковців, то питання збалансування агентських інтересів власників та топ-менеджерів вищих ланок управління в корпораціях холдингової структури, крізь призму актуарної концепції обліку, взагалі не розглядалися, це й спонукало до проведення детальних досліджень в рамках окресленої проблематики. Крім того, питання актуарної облікової парадигми набувають особливої ваги в умовах зростання активності на ринку капіталу, залучення зовнішніх капіталовкладень у розвиток вітчизняної економіки в умовах євроінтеграційного курсу.

Невирішені частини проблеми. Виникає потреба в застосуванні такої концепції бухгалтерського обліку, яка б збалансувала (мирно врегулювала) інтереси власників капіталу та топ-менеджерів, спрямувала управлінські процеси з хибного руслу у потрібне, такою «панацеєю» на вітчизняній обліковій ниві повинна стати актуарна концепція бухгалтерського обліку. Адже саме врегулювання агентських взаємовідносин між власниками (акціонерами) та менеджерами вищих ланок управління сприятиме досягненню бажаного рівня віддачі на вкладений капітал, не допустивши при цьому його відволікання в непотрібне русло.

Метою дослідження є обговорення та розробка пропозицій щодо врегулювання (збалансування) агентських відносин між власниками, менеджерами, кредиторами суб'єкта господарювання корпоративного типу на основі впровадження у практику актуарного бухгалтерського обліку як важливого інформаційного підґрунтя врегулювання агентського конфлікту, що сприятиме досягненню бажаного рівня прибутковості бізнесу.

Основні результати дослідження. О.І. Бутук відмічає, що епістемологічний парадокс полягає в тому, що досі наука не виробила достатньо ґносеологічно вдалого (пізнавально-змістового, точного, стислого та місткого) визначення того надважливого явища, яке позначається поняттям «регулювання», не кажучи вже про фактичну відсутність коректної та чіткої теоретичної фіксації суттєвих ознак самого феномену, який відображено в ньому, а також комплексної, систематизованої та повної структуризації впорядковувальної діяльності [4, 7].

На нашу думку, феноменом врегулювання агентського конфлікту повинна стати збалансована система актуарного бухгалтерського обліку, що за рахунок свого змістово-інформаційного наповнення сприятиме уникненню агентських протиріч між двома учасниками, одним з яких є замовник (принципал), який передає іншому (агенту) свої функції. Своєю чергою, в якості принципала (principal) виступає власник суб'єкта корпоративної форми управління, тобто особа, від якої здійснює діяльність агент (agent).

Теорія агентства представлена у фундаментальній статті М.К. Дженсена та У.Х. Меклінга [19], що відображає ключові цілі, які переслідують суб'єкти управління бізнесом. Першочергово, вони полягають у тому, що на фірмі (в ході здійснення господарської діяльності) основний конфлікт має місце між керівниками – з одного боку, та і з «зовнішніми» власниками і кредиторами – з іншого. Насправді справедливим є зворотнє: тримачі облігацій та зовнішні власники капіталу розглядаються разом як «потенційні жертви менеджерів» [5, 99].

За таких умов саме спрямування однієї з підсистем управління холдингом цілковито на врегулювання потенційних конфліктів, а саме на формування безперервної системи контролю та фінансового моніторингу, за діяльністю менеджерів вищих ланок управління, сприятиме досягненню бажаних фінансових результатів. Створення такої попереджувальної оцінки негативних дій топ-менеджерів (які переслідують першочергово власні інтереси) можливо досягти за рахунок укладання угод між власниками бізнесу та реальними кредиторами. Такі договірні взаємовідносини доволі часто в зарубіжній практиці носять назву «справедливих угод», а їх практичне застосування допомагає уникнути переважанню інтересів менеджерів над інтересами реальних акціонерів.

Саме за таких умов у сучасній системі бухгалтерського обліку можливе формування необхідного інформаційного наповнення для уникнення агентських протиріч, а саме – в одній із його пріоритетних підсистем – актуарному бухобліку. Актуарний бухгалтерський облік базується як на традиційних підходах до застосування подвійного запису, так й раціонально поєднує метод простого та пріоритетно нового дескриптивного запису. Останній в сучасній теорії бухгалтерського обліку носить описовий характер та оперує складним математичним інструментарієм як теорії ймовірності, так і математичної статистики, використовуючи складні актуарні розрахунки задля прогнозування майбутнього майнового потенціалу бізнесу та відображення його в системі актуарної бухгалтерської звітності.

У міру розвитку людської цивілізації статична концепція змінилася динамічною, а в XXI ст. вона стала витіснятися актуарною парадигмою, як пріоритетно новою стадією розвитку бухгалтерського обліку (рис. 1).

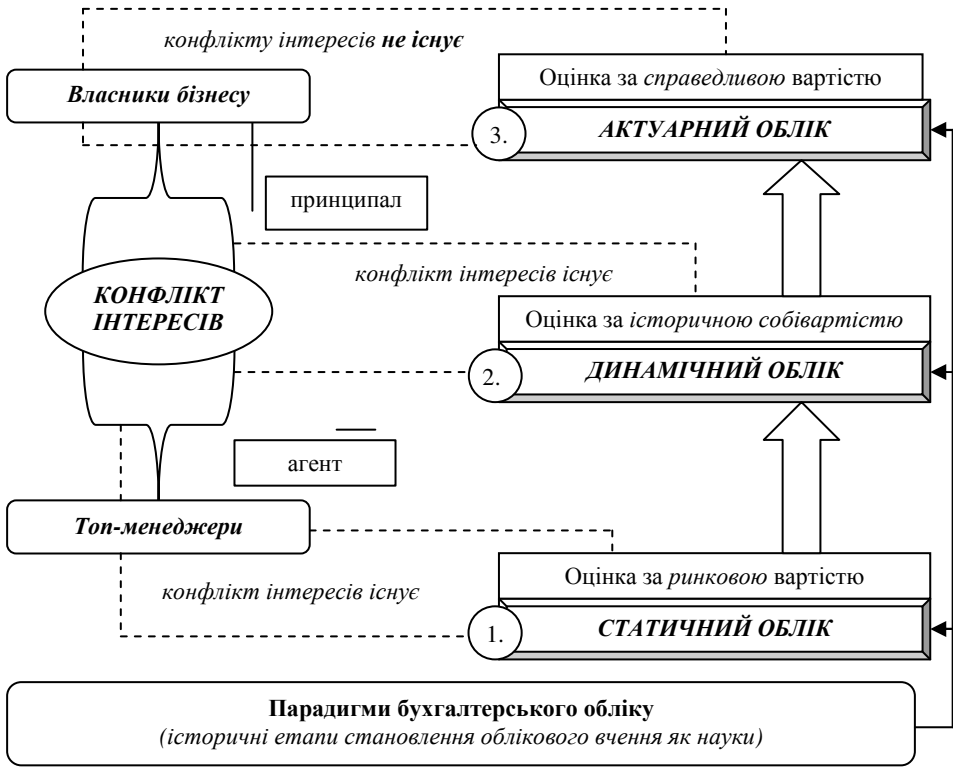


Рис. 1. Агентські відносини крізь призму актуарної парадигми, авторська розробка

Як відмічає Ж. Рішар, другий етап розвитку капіталістичного обліку міг бути викликаний питанням розподілу прибутку і дивідендів, а не проблемою інформації. Проте, оскільки така спроба відбулася в рамках принципу обережності, було практично не можливо на цьому етапі капіталістичного обліку

досягти «ідеального пристрою» для регулювання і росту темпів бухгалтерського прибутку [12]. Тобто вчений звернув увагу на те, що динамічна стадія розвитку бухобліку не була в змозі врегулювати традиційний конфлікт інтересів, оскільки підхід до оцінки об'єктів обліку сам по собі не забезпечував задоволення зростаючих інтересів обох сторін. Врегулювати таку проблему стало пріоритетно можливим лише в ХХІ ст. – на актуарній стадії розвитку облікового вчення, що надає перевагу оцінюванні об'єктів бухгалтерського обліку за справедливою вартістю.

Так, у відповідності до ст. 33 НС 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [2], справедлива вартість активу дорівнює його ринковій вартості в разі можливості її визначення у порядку, встановленому цим та іншими національними стандартами.

Відповідно до ст. 2 МСФЗ 13 «Оцінка справедливої вартості» [1], мета оцінювання справедливої вартості полягає у визначенні ціни, за якою відбувалася б звичайна операція продажу активу чи передачі зобов'язання між учасниками ринку на дату оцінки за нинішніх ринкових умов (тобто, вихідну ціну на дату оцінювання з точки зору учасника ринку, який утримує актив або має зобов'язання).

Для традиційної фінансової теорії саме теорія корпоративних фінансів виступає однією із найважливіших складових, оскільки оперує досить важливими категоріями для ринку капіталу, такими як: економічна додана вартість, що створюється в ході здійснення господарських циклу, частка понесених затрат на формування капіталу суб'єкта корпоративного типу управління, операційні активи та зобов'язання тощо. При комплексному ефективному поєднанні останніх в ході комерційної діяльності на ринку реалізується синергетичний ефект приросту майнового потенціалу бізнесу.

Відправною точкою сучасної теорії корпоративних фінансів вважається відома робота Ф.Д. Модильяні і М.Х. Міллера [20], в якій автори розглянули проблему витрат капіталу з точки зору фінансового ринку в цілому і поставили під сумнів традиційну точку зору про те, що борг є дешевшим за власний капітал, що і стало фундаментом для розробки сучасної теорії корпоративних фінансів.

Американський економіст Ф.Д. Модильяні особливу увагу відводив монетарній теорії та фінансовим ринкам, в силу чого світ побачила праця, в якій обґрунтовувався зміст теорії Модильяні-Міллера [8]. Теорія була детально викладена в їх спільній праці «Вартість капіталу, фінансування корпорацій і теорія інвестицій» [20], що була опублікована в 1958 році. Зазначена наукова праця комплексно відобразила пріоритети у підходах до прийняття виражених управлінських рішень при здійсненні капіталовкладень у розвиток бізнесу реальними та потенційними інвесторами. З її змісту стає зрозумілим, що інвестора першочергово цікавить потенціал зміни доданої вартості реального об'єкта інвестування. Тобто, акцент не здійснюється на поточний стан суб'єкта господарювання на ринку чи фактичний склад майна і фінансових зобов'язань, прерогатива віддається прогностичним тенденціям економічного зростання. Необхідно зазначити, що лише в умовах сьогодення такі економічні припущення стали фундаментом сучасної фінансової теорії в системі управління підприємствами корпоративної форми власності.

Для України як суверенної держави, яка прагне активно зайняти позиції на європейській світовій арені складні умови подолання кризових тенденцій створюють суттєві перепони на шляху досягнення поставленої цілі. Надзвичайно актуальною стає потреба в залученні необхідного обсягу інвестицій у розвиток, як економіки в цілому, так і підприємницьких структур за видами економічної діяльності.

Розглядаючи проблему ефективного функціонування вітчизняного підприємництва в розрізі секторів економіки, важливо зазначити, що для України як країни з природним сільськогосподарським потенціалом досить перспективним є залучення капіталовкладень саме в розвиток аграрного сектору. На нашу думку, сільське господарство виступає одним із пріоритетних секторів економіки України, що має необхідний потенціал для примноження національного багатства.

Динаміку рівня прямих іноземних інвестицій з деяких країн Європейського Союзу за I квартал 2016 р. наочно представлено в табл. 1.

Таблиця 1. Прямі іноземні інвестиції з деяких країн ЄС у сільське господарство України за I квартал 2016 р.*

№	Країна	Обсяг іноземних інвестицій на			
		01.01.2016		01.04.2016	
		тис. дол. США	%	тис. дол. США	%
1.	КІПР				
	всього:	11126931,8	100,0	10978775,9	100,0
	в.т. в сільське господарство	185443,9	1,7	183949,2	1,7
2.	НІМЕЧЧИНА				
	всього:	5398375,9	100,0	5425407,6	100,0
	в.т. в сільське господарство	30459,5	0,6	31186,9	0,6
3.	ФРАНЦІЯ				
	всього:	1526430,2	100,0	1536110,4	100,0
	в.т. в сільське господарство	14697,6	1,0	14881,2	1,0
4.	ПОЛЬЩА				
	всього:	774752,8	100,0	773578,6	100,0
	в.т. в сільське господарство	30069,4	3,9	30243,6	3,9
5.	УГОРЩИНА				
	всього:	614922,4	100,0	611683,0	100,0
	в.т. в сільське господарство	2757,6	0,4	2747,9	0,4
6.	ЧЕХІЯ				
	всього:	105767,1	100,0	106547,3	100,0
	в.т. в сільське господарство	3208,4	3,0	3050,7	2,9
7.	СЛОВАЧЧИНА				
	всього:	72236,5	100,0	70658,6	100,0
	в.т. в сільське господарство	12007,1	16,6	12506,5	17,7
8.	РУМУНІЯ				
	всього:	20208,1	100,0	20862,6	100,0
	в.т. в сільське господарство	402,5	2,0	380,7	1,8

* складено за даними [11].

Помітно, що найбільший обсяг інвестицій в сільське господарство України за I квартал 2016 р. спостерігався з Республіки Кіпр, він становив

183,95 млн дол. США, що у відсотковому співвідношенні складає лише 1,7% від загального обсягу інвестицій з Кіпру в економіку України. З різницею більш ніж 1 млн дол. США в абсолютній сумі надішли прямі інвестиції з Німеччини та Польщі: 31,19 млн (0,6%) та 30,24 млн дол. США (3,9%) відповідно. Обсяг інвестицій з Румунії в цілому склав 20,86 млн дол. США, в т.ч. в сільське господарство – лише 0,38 млн (1,8%).

Навіть при залученні інвестицій у розвиток вітчизняних приватних аграрних підприємств на практиці спостерігається ситуація «агентського конфлікту» між реальними та потенційними інвесторами чи засновниками бізнесу (нерезидентами або резидентами) та менеджерами керівних ланок (резидентами). Перші переслідують ціль – збільшення (примноження) віддачі на вкладений ними капітал, в той час як другі переслідують власні корпоративні інтереси, які певною мірою не зовсім співпадають із пріоритетами власників підприємства при отриманні дивідендів.

Окрім того, при виникненні агентського конфлікту власник бізнесу (інвестор) не обов'язково повинен бути нерезидентом, ситуація агентських протирічч доволі часто є характерною для засновників компаній та менеджерів корпоративного бізнесу, що є резидентами однієї країни. Тобто, цілком ймовірно, що як внутрішній, так і зовнішній інвестор може опинитися в зоні потенційного конфлікту. При цьому джерело капіталовкладень (закордонне або внутрішнє) не є прерогативою, як при внутрішніх, так й при зовнішніх інвестиціях поява агентського конфлікту можлива в рівній мірі, оскільки мова йде не про джерело залучення коштів, а про протиріччя, тобто розбіжності в корпоративних інтересах власників та/або інвесторів з менеджерами підприємства щодо ефективного використання цих ресурсів в ході здійснення господарської діяльності.

Подолати такий конфлікт дасть змогу доповнити традиційну систему бухгалтерського обліку його актуарною обліковою підсистемою з паралельним узагальненням облікової інформації в системі актуарної звітності, яка, на відміну від традиційних фінансових звітних форм, базується на «дихотомії», тобто цілковитому розмежуванні фінансової та операційної діяльності, та включає: актуарний баланс (актуарний звіт про фінансовий стан), актуарний звіт про прибутки та збитки, актуарний баланс руху грошових коштів, актуарний звіт про зміни у власному капіталі.

Розглянемо, як в силу застосування інформації актуарної звітності на практиці стає можливим врегулювання агентського конфлікту на прикладі сільськогосподарського підприємства корпоративного типу «Інтерагроком», що функціонує на території України (Чернівецька обл.) та знаходиться у власності компанії «Редкаст Холдінг» (Redcast Holding Limited, м. Нікосія, Республіка Кіпр). Співзасновниками також є громадянин Німеччини – Г. Фредік і громадяни України: А.В. Кравченко та О.І. Корнеєва. Основним напрямом діяльності цього підприємства є вирощування фруктів та культур для виробництва напоїв та прянощів.

Розмежування між операційною та фінансовою діяльністю досліджуваного сільськогосподарського суб'єкта відразу помітне з першої форми актуарної звітності: актуарного балансу (Звіту про фінансовий стан), який побудований нами для ПАТ «Інтерагроком» (табл. 2).

Таблиця 2. Актуарний баланс (Звіт про фінансовий стан)
ПАТ «Інтерагроком» на 01.01.2016, тис. грн*

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
I. Чисті операційні активи				II. Чисті фінансові зобов'язання			
Операційні активи (ОА)				Фінансові активи (ФА)			
Операційні грошові кошти	5000	501,2	75,9	Фінансові вкладення в грошові кошти та їхні еквіваленти	5200	814,1	2,8
Дебіторська заборгованість	5005	860,7	1013,4				
Товарно-матеріальні запаси	5010	40,3	43,2				
Інші оборотні активи	5015	-	-	Інші фінансові активи	5205		
Основні засоби	5020	8769,6	6865,8				
первісна вартість	5021	11718,2	11703,4				
знос	5022	2948,6	4837,6				
Інші необоротні активи	5030	1297,2	1448,7				
Операційні зобов'язання (ОЗ)				Фінансові зобов'язання (ФЗ)			
Кредиторська заборгованість та нараховані зобов'язання	5035	1836,8	166,4	Короткострокові кредити та поточна частина довгострокових позик	5215	1769,0	356,7
Відстрочені податкові зобов'язання	5040	-	-				
Кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом та небюджетними фондами	5045	8,6	0,8	Векселі до оплати	5220	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	5050	-	-	Довгострокові позики	5225	-	-
Всього за розділом I (ОА-ОЗ)	5055	9823,6	9279,8	Всього за розділом II (ФЗ-ФА)	5230	954,9	353,9
				III. Власний капітал			
				Частка меншості	5235	1288,6	1296,9
				Капітал, що припадає на частку акціонерів материнської компанії	5240	7580,1	7629,0
				Всього за розділом III	5245	8868,7	8925,9
Баланс	5100	9823,6	9279,8	Баланс	5300	9823,6	9279,8

* складено за даними фінансової звітності досліджуваного аграрного суб'єкта після згоди від керівництва та на підставі опрацювання джерела [17].

Актив актуарного балансу складається лише з одного розділу та включає операційні активи (ОА) та операційні зобов'язання (ОЗ), різниця між означеними складовими формує чисті операційні активи сільськогосподарського підприємства (ЧОА), тобто всього за розділом I. Пасив включає два розділи: перший – чисті фінансові активи або зобов'язання (ЧФА або ЧФЗ), що обчислюються як різниця між фінансовими зобов'язаннями (ФЗ) та активами (ФА); другий – власний капітал (ВК) [5].

Коди рядків (р. 5000–5300) для актуарного звіту про фінансовий стан (табл. 2) запропоновано як продовження системи кодування, що застосовується у традиційній вітчизняній публічній фінансовій звітності.

Такий формат актуарної звітності надасть змогу врегулювати агентський конфлікт між власниками бізнесу та найманими менеджерами, адже в ході здійснення операційної діяльності наймані менеджери (агенти) повинні вкладати залучені кошти в ті чи інші господарські операції з метою збільшення багатства власників капіталу (принципалів), що одразу помітно з актуарного балансу, зокрема це стосується зміни доданої вартості бізнесу.

Примноження багатства засновників в ідеалі передбачає зростання економічної вартості підприємства (ЧОА), тобто оцінюється із врахуванням зміни абсолютної суми активу актуарного балансу (Δ ЧОА). З табл. 2 наглядно видно, що на досліджуваному аграрному підприємстві спостерігається скорочення у звітному періоді економічної вартості бізнесу на 543,8 тис. грн (Δ ЧОА = 9279,8 – 9223,6). При цьому інформація, яка акумульована у правій частині актуарного балансу та комплексно характеризує фінансову діяльність, дає змогу оцінити джерела фінансування операційної діяльності. Іншими словами, обсяг вимог на економічні ресурси, що висувається постачальникам капіталу (Δ ЧФЗ аб Δ ЧФА). Так, на ПАТ «Інтерагроком» спостерігається скорочення чистих фінансових зобов'язань, тобто Δ ЧФЗ = 601,0 тис. грн. Сума власного капіталу (СК) розраховується як різниця між чистими операційними активами (ЧОА) та чистими фінансовими зобов'язаннями (ЧФЗ).

Інші форми актуарної звітності теж слугують якісним інформаційним доповненням при врегулюванні агентських конфліктів в корпораціях, зокрема це стосується актуарного балансу руху грошових коштів та актуарного звіту про прибутки та збитки, які забезпечують реалізацію раціонального алгоритму розподілу прибутку й дивідендів суб'єкта господарювання та базуються на дисконтованій вартості майбутніх грошових потоків.

Так, інформаційне наповнення актуарного балансу (Звіту про фінансовий стан), що був наведений в табл. 2, виступає базисом при складанні такої форми актуарної звітності, як актуарний баланс руху грошових коштів. Це стосується таких вищерозглянутих складових, як чисті операційні активи (ЧОА) та чисті фінансові зобов'язання (ЧФЗ), які відіграють ключову роль при формуванні вільного грошового потоку, як в ході операційної, так і фінансової діяльності суб'єкта господарювання.

Означена величина вільного грошового потоку в ході операційної діяльності формується як різниця між операційним прибутком підприємства та сукупною сумою зміни чистих операційних активів (ЧОА) за два суміжні періоди.

Структура актуарного балансу руху грошових коштів, що побудований нами для ПАТ «Інтерагроком», представлена в табл. 3.

Таблиця 3. Актуарний баланс руху грошових коштів ПАТ «Інтерагроком», тис. грн*

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
ОПЕРАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ			
Операційний прибуток за рік	6000	(1048,1)	(637,4)
Чисті операційні активи			
Чисті операційні активи на початок року	6010	9823,6	8714,5
Чисті операційні активи на кінець року	6015	9279,8	9823,6
Зміна чистих операційних активів за рік	6020	(543,8)	1109,1
ВІЛЬНИЙ ГРОШОВИЙ ПОТІК	6025	1591,9	(1746,5)
ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ			
ОПЕРАЦІЇ ІЗ ПОЗИЧАЛЬНИКАМИ			
Чистий фінансовий результат за рік	6030	(1048,1)	(637,4)
Чисті фінансові зобов'язання			
Чисті фінансові зобов'язання на початок року	6040	954,9	532,8
Чисті фінансові зобов'язання на кінець року	6045	353,9	954,9
Зміна чистих фінансових зобов'язань за рік	6050	(601,0)	422,1
Грошовий потік за операціями із позичальниками	6060	(1649,1)	(215,3)
ОПЕРАЦІЇ З АКЦІОНЕРАМИ			
Дивіденди за рік	6070	322,6	584,4
Зміна власного капіталу в результаті операцій по випуску власних акцій	6080	(2780,5)	(2748,8)
Грошовий потік по операціям з акціонерами	6085	3103,1	3333,2
ВІЛЬНИЙ ГРОШОВИЙ ПОТІК	6090	(1454,0)	(3117,9)

* складено за даними фінансової звітності досліджуваного аграрного суб'єкта після згоди керівництва та на підставі опрацювання [17].

З табл. 3 помітно, що вільний грошовий потік від фінансової діяльності формується на основі співставлення таких величин, як: грошовий потік за операціями з позичальниками (р. 6060) та грошовий потік за операціями з акціонерами (р. 6085). При врегулюванні агентського конфлікту актуарний баланс руху грошових коштів відіграє важливу роль саме для менеджерів підприємства, оскільки інформаційний ґрунт даної звітної форми слугує основною при визначенні економічної вартості бізнесу (р. 6020), при оцінюванні рівня його ліквідності та платоспроможності, що має вагомий вплив на розрахунки з діловими партнерами. Прозорість даної форми для позичальників та власників (акціонерів), а також реальних інвесторів, забезпечується за рахунок її раціональної структури. Адже кожна із сторін агентського конфлікту має змогу наочно побачити стан справ. Зокрема, для власників та інвесторів першочергово важливою є інформація р. 6070–6085, адже вона стосується сукупної суми дивідендів та змін власного капіталу в результаті операцій з випуску та викупу власних акцій; для постачальників та кредиторів – р. 6050–6060.

З точки зору реалізації пріоритетних інтересів власників бізнесу, досить дієвою є проведене аналітичне оцінювання рівня рентабельності на вкладений капітал саме на підставі актуарної звітності, що формує основу для прийняття

стратегічних рішень. З іншого боку, щодо реалізації інтересів топ-менеджерів за таких умов змістове наповнення актуарного бухгалтерського обліку та звітності теж формує необхідний інформаційний базис для здійснення вартісно-орієнтованого управління. Тобто актуарний облік, негласно, комплексно та поетапно задовольняє інтереси обох сторін конфлікту.

Ефективне впровадження актуарного бухгалтерського обліку на вітчизняній обліковій ниві можливе лише за активного ринку капіталу. Тому для України в умовах подолання кризи саме перехід на актуарну концепцію формування національної системи обліку забезпечуватиме інвесторів та власників бізнесу якісним інформаційним наповненням, що сприятиме залученню фінансових ресурсів від реальних та потенційних вкладників, які зацікавлені в примноженні багатства та забезпечить уникнення конфлікту між ними в ході подальшої діяльності.

Саме актуарний облік покликаний вирішити проблему розподілу дивідендів, тобто сформувати сприятливий ґрунт для раціональної дивідендної політики корпорації, в основу якої покладено дієвий механізм застосування актуарних розрахунків, в силу чого досягається задоволення інтересів обох сторін потенційного конфлікту – власників бізнесу та менеджерів. Останні отримують необхідну облікову інформацію в рамках реалізації пріоритетного принципу вартісно-орієнтованого підходу до управління, що також реалізується в системі актуарного бухобліку.

Висновок. У результаті дослідження теорії агентських відносин крізь призму актуарної концепції бухгалтерського обліку виявлено, що актуарний бухгалтерський облік – це свого роду феномен в системі облікового вчення XXI ст. може стати, що панацеєю у врегулюванні агентського конфлікту між агентами (менеджерами вищих ланок управління) та принципалами (власниками компаній). Виникнення агентських протиріч рівною мірою характерне для ситуації, коли обидві сторони потенційного конфлікту є резидентами, так й для випадків, коли одна із сторін (власник чи інвестор) є нерезидентом. Адже, сам по собі агентський конфлікт виникає в результаті неспівпадання корпоративних інтересів засновників та найманих менеджерів щодо «ефективності» використання наявних фінансових ресурсів, при цьому рівень «зарубіжності» інвестора чи його цілковите «вітчизняне коріння» не відіграє важливої ролі для вирішення конфліктної ситуації. В цілому, актуарна облікова парадигма створює не лише необхідне перспективне наповнення звітних форм про майбутній потенціал розвитку бізнесу (тобто приріст його економічної вартості), але й раціональний алгоритм для розподілу прибутку й дивідендів, базуючись на чистій приведеній вартості майбутніх грошових потоків, що є раціональним алгоритмом при врегулюванні агентських протиріч.

1. Міжнародний стандарт фінансової звітності 13 (МСФЗ 13). Оцінка справедливої вартості: Міжнародний документ від 01.01.2013 // zakon.rada.gov.ua.

Mizhnarodnyi standart finansovoi zvitnosti 13 (MSFZ 13). Otsinka spravedlyvoi vartosti: Mizhnarodnyi dokument vid 01.01.2013 // zakon.rada.gov.ua.

2. Про затвердження Національного стандарту N 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав": Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 № 1440 зі змінами від 15.04.2015 // zakon.rada.gov.ua.

Pro zatverdzhennia Natsionalnogo standartu N 1 "Zahalni zasady otsinky maina i mainovykh prav": Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 10.09.2003 № 1440 zi zminamy vid 15.04.2015 // zakon.rada.gov.ua.

3. *Антонова Н.А.* Due diligence в условиях актуарного учета: исторический аспект // Вестник Адыгейского государственного университета.— Серия 5: Экономика.— 2014.— №2 // cyberleninka.ru.

Antonova N.A. Due diligence v usloviakh aktuarnogo ucheta: istoricheskiy aspekt // Vestnik Adygeiskogo gosudarstvennogo universiteta.— Seriya 5: Ekonomika.— 2014.— №2 // cyberleninka.ru.

4. *Бутук О.І.* Еволюція регулювання соціально-економічних систем: зміст, історія та сучасність. — К.: Знання, 2012. — 350 с.

Butuk O.I. Evoliutsiia rehuliuвання sotsialno-ekonomichnykh system: zmist, istoriia ta suchasnist. — К.: Znannia, 2012. — 350 s.

5. *Ивашкевич В.Б., Харисова Ф.И.* Пути повышения прозрачности информации о ценных бумагах за рубежом и в России // Аудит и финансовый анализ.— 2005.— №1. — С. 176–183.

Ivashkevich V.B., Kharisova F.I. Puti povysheniia transparentnosti informatsii o tsennykh bumagakh za rubezhom i v Rossii // Audit i finansovyi analiz.— 2005.— №1. — S. 176–183.

6. *Коуз Р.Г.* Фирма, рынок и право / Пер. с англ. Б. Пинскера. — М.: Дело ЛТД, 1993. — 192 с.

Kouz R.G. Firma, rynok i pravo / Per. s angl. B. Pinskera. — M.: Delo LTD, 1993. — 192 s.

7. *Либман А.В.* Теоретические аспекты агентских проблем в корпорации // Вестник СПбГУ.— Серия 8.— 2005.— Вып. 1, №8. — С. 123–140.

Libman A.V. Teoreticheskie aspekty agentskikh problem v korporatsii // Vestnik SPbGU.— Seriya 8.— 2005.— Vip. 1, №8. — S. 123–140.

8. Модильяни (Modigliani), Франко (1918–2003): Премия памяти Нобеля по экономике (1985) // n-t.ru.

Modigliani (Modigliani), Franko (1918–2003): Premiia pamiati Nobelia po ekonomike (1985) // n-t.ru.

9. *Окунева Д.В.* Справедлива вартість компанії та її оцінка // www.ufin.com.ua.

Okunieva D.V. Spravedlyva vartist kompanii ta yii otsinka // www.ufin.com.ua.

10. *Панченко А.* Legal Due Diligence в Украине // www.ulga.com.ua.

Panchenko A. Legal Due Diligence v Ukraine // www.ulga.com.ua.

11. Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн ЄС в економіці України // Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності // Державна служба статистики України // www.ukrstat.gov.ua.

Priami inozemni investytsii (aktsionernyi kapital) z krain YeS v ekonomitsi Ukrainy // Investytsii zovnishnoekonomichnoi diialnosti // Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy // www.ukrstat.gov.ua.

12. *Ришар Ж.* Победа «динамического» бухгалтерского учета прусских железных дорог над финансовой и патримональной моделями учета (1838–1884): ранняя иллюстрация появления второй стадии капиталистического финансового учета и свидетельства против теории агентства и теории оправданий // Вестник Челябинского государственного университета.— Серия: Экономика.— 2014.— Вып. 46, №18. — С. 94–102.

Rishar Zh. Pobeda «dinamicheskogo» bukhgalterskogo ucheta prusskikh zheleznykh dorog nad finansovoi i patrimonatnoi modeliami ucheta (1838–1884): ranniaia illiustratsiia poiavleniia vtoroi stadii kapitalisticheskogo finansovogo ucheta i svidetelstva protiv teorii agentstva i teorii opravdaniy // Vestnik Cheliabinskogo gosudarstvennogo universiteta.— Seriya: Ekonomika.— 2014.— Vyp. 46, №18. — S. 94–102.

13. *Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И.* Теория корпоративных финансов: Учебник. — М.: Высшее образование, 2007. — 237 с.

Tarasevich L.S., Grebennikov P.I., Leusskii A.I. Teoriia korporativnykh finansov: Uchebnik. — M.: Vysshee obrazovanie, 2007. — 237 s.

14. Теории статического и динамического бухгалтерского балансов // afdanalyse.ru.

Teorii statcheskogo i dinamicheskogo bukhgalterskogo balansov // afdanalyse.ru.

15. Теория агентских отношений: предконтрактный оппортунизм (Общая схема теории агентских отношений) // institutional.narod.ru.

Teoriia agentskikh otnoshenii: predkontraktnyi oppportunizm (Obshchaia skhema teorii agentskikh otnoshenii) // institutional.narod.ru.

16. *Чельшиев Д.А.* Методические основы аудиторской услуги по комплексной экспертизе объекта инвестирования «Due Diligence»: Автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.12 / Всерос. заоч. финан.-эконом. ин-т. — М., 2009. — 24 с.

Chelyshev D.A. Metodicheskie osnovy auditorskoi uslugi po kompleksnoi ekspertize obekta investirovaniia «Due Diligence»: Avtoref. dis... kand. ekon. nauk: 08.00.12 / Vseros. zaoch. finan.-ekonom. in-t. — M., 2009. — 24 s.

17. *Шигаев А.И.* Актуарный учет и использование его данных для управления / Под ред. д-ра экон. наук, проф. В.Б. Ивашкевича. — М.: Магистр: ИНФРА-М, 2011. — 224 с.

Shigaev A.I. Aktuarnyi uchet i ispolzovanie ego dannykh dlia upravleniia / Pod red. d-ra ekon. nauk, prof. V.B. Ivashkevicha. — M.: Magistr: INFRA-M, 2011. — 224 s.

18. *Berle, A.A., Means, G.C.* (1932). The Modern Corporation and Private Property. New York: Macmillan. 360 p.

19. *Jensen, M.C., Meckling, W.H.* (1979). Rights and Production Functions: An Application to Labor-Managed Firms and Codetermination. *Journal of Business*, 52(4): 469–506.

20. *Modigliani, F.D., Merton, H.M.* (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3): 261–297.

21. *Williamson, O.E.* (1988). Corporate Finance and Corporate Governance. *Journal of Finance*, 43(3): 567–590.