

# Теория агентских отношений

Драчёва Екатерина  
Закирова Наталья  
Кирильчук Маргарита  
Косожихина Марина

- Под **агентскими** понимаются **отношения** двух участников, один из которых (заказчик, принципал) передает другому (агенту) свои функции.
- **Это отношения между:**
  - Кредиторами и акционерами
  - Акционерами и менеджерами
- **Теория агентских отношений изучает** сущность и причины возникновения конфликтов, а также разрабатывает методы и инструменты, позволяющие преодолеть или снизить их негативные последствия.
- Агентские конфликты потенциально возникают в тех случаях, когда директор предприятия владеет менее чем 100% его акций, а предприятие использует заемный капитал.

# Агентский конфликт «акционеры и кредиторы»

- Кредиторы имеют право на часть доходов предприятия в размере процентов и выплат в счет погашения основного долга, а также на активы предприятия в случае его банкротства.

Кредиторы ссужают средства под проценты, ставка которых, кроме прочего, зависит от:

- 1) рисковости имеющихся у предприятия активов;
- 2) ожидаемой рисковости будущих дополнительных активов;
- 3) существующей структуры капитала предприятия;
- 4) ожидаемых будущих решений, затрагивающих структуру капитала предприятия.

Кредиторы определяют свои требования доходности, учитывая эти факторы.

# Агентский конфликт «акционеры и кредиторы»

- Для того чтобы действовать в интересах акционеров в долгосрочной перспективе, менеджеры должны вести честную игру с кредиторами. Менеджеры, выступающие в роли агентов как акционеров, так и кредиторов, должны действовать таким образом, чтобы поддерживать справедливый баланс между интересами обоих классов инвесторов в фирму. При этом любые действия менеджеров, которые приведут к ущемлению интересов любых других заинтересованных лиц, включая ее сотрудников, клиентов, поставщиков и общество в целом, будут в конечном итоге вредными и для акционеров. В условиях конкурентного финансового рынка увеличение цены на акции требует честного поведения по отношению ко всем сторонам, на экономическое положение которых оказывают влияние решения и действия менеджеров и акционеров компании.

# Агентский конфликт

## «собственники и менеджеры»

- В бизнесе возникают ситуации, когда владельцы капитала делегируют принятие управленческих решений наемным менеджерам. Однако менеджеры в целях сохранения своего рабочего места, развития карьеры, роста заработной платы и т. п. могут принимать решения которые выгодны лично им, в ущерб интересам владельцев бизнеса.
- Акционеры, действующие через менеджеров, могут направить средства предприятия в сферу более рискованных проектов по сравнению с проектами предшествующих периодов и ожиданиями кредиторов.



# Решение конфликта

## «собственники и менеджеры»

- Необходимо осуществлять контроль над менеджерами, а так же необходимо побуждать действовать менеджеров в интересах фирмы. Для этого применяют:
- Системы стимулирования на основе показателей эффективности деятельности фирмы
- Непосредственное вмешательство акционеров
- Угроза увольнения
- Угроза скупки контрольного пакета акций

# Агентские затраты

- Проблема морального риска, т. е. возможность незамеченных действий менеджеров в своих собственных интересах, возникает ввиду того, что акционеры на практике не могут контролировать все действия менеджеров. Как правило, для уменьшения агентских конфликтов и частичного решения проблемы морального риска акционеры должны нести агентские затраты. Существуют три важнейшие категории агентских затрат:
  - 1) расходы на осуществление контроля за деятельностью менеджеров, например затраты на проведение аудиторских проверок;
  - 2) расходы на создание организационной структуры, ограничивающей возможность нежелательного поведения менеджеров, например введение в состав правления внешних инвесторов;
  - 3) альтернативные затраты, возникающие в тех случаях, когда условия, установленные акционерами, например обязательное голосование акционеров по определенным вопросам, ограничивают действия менеджеров, противоречащие достижению основной цели — увеличению богатства акционеров.

# Задачи теории агентских отношений

- Оценка издержек, возникающих вследствие асимметрии информации в тех или иных контрактах (недополучение ренты, которая уходит к агенту);
- Дизайн контракта и поиск эффективных механизмов минимизации этих издержек;
- Поиск и анализ оптимальных стимулирующих схем вознаграждения.



# Неблагоприятный отбор

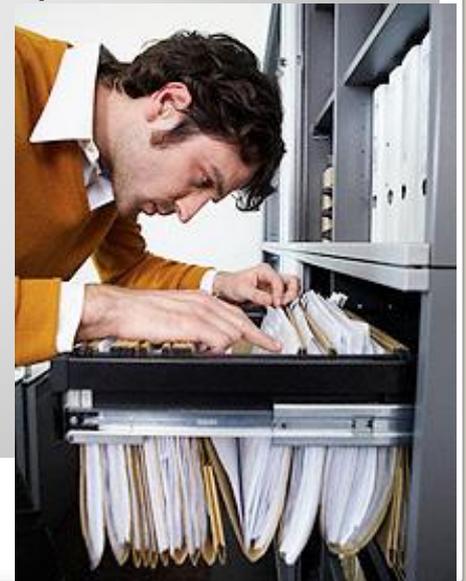
Оппортунистическое поведение, доступное агенту до заключения контракта. Агент, манипулируя частной информацией, добивается от принципала заключения контракта на наиболее выгодных для себя условиях

## Факторы возникновения

- Наличие у агента скрытой информации;
- Издержки измерения;

## Примеры

- Заемщики на финансовом рынке
- Клиенты страховых компаний
- Работники на рынке труда



# Моральный риск

Оппортунизм, возникающий на стадии исполнения контракта, который заключается в недобросовестном поведении агента, обусловленном асимметрией информации относительно эндогенных переменных.

## **Факторы возникновения:**

- Наличие общей базы для сотрудничества;
- Различия в целях сторон, заключающих контракт
- Затрудненность мониторинга за выполнением контрактных обязательств
- Ограниченная ответственность агента за свои действия или решения

# Механизмы борьбы с моральным риском

## Внутренние

- Оплата по результату
- Мониторинг
- Эффективная заработная плата
- «Сделай сам»
- Залог

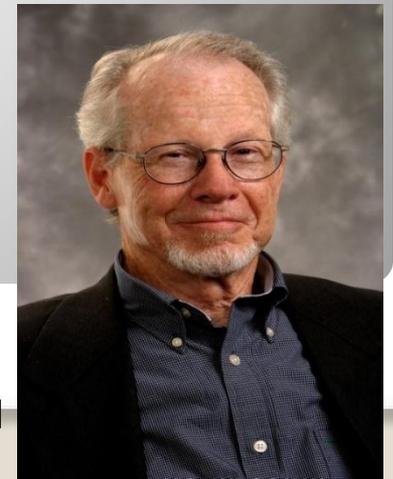
## Внешние

- Репутация на рынке агентов
- Конкуренция на рынке конечного продукта
- Угроза банкротства/поглощения



# Представители

- Фундаментальными работами для формирования агентской проблемы корпоративного управления являются труды А. Берле и Дж. Минца, где впервые говорится о разделении функции акционеров и менеджеров и Р. Коуза о природе фирмы и трансакционных издержках. В дальнейшем агентская проблема в корпорации развивалась в трудах таких зарубежных ученых, как В. Андрофф, Р. Вишны, С. Гросманн, А. Равив, Дж. Стиглиц, М. Харрис, О. Харт, О. Уильямсон, Е. Фама, А. Шляйфер.
- Среди российских авторов, исследующих проблему корпоративного управления, можно отметить научные труды И. Беликова, Ю. Винслава, Л. Евенко, Г. Константинова, Г. Клейнера, Э. Короткова, Д. Львова, С. Меньшикова, Б. Мильнера, А. Радыгина.



О. Уильямсон

# Применение теории

- Теория агентских отношений первоначально применялась экономистами для изучения вопросов страхования. Затем ее стали использовать в анализе контрактов и иерархических отношений в фирме, для трудовых контрактов в фирме.

