

Теория агентских отношений (посредничества)

Основные понятия

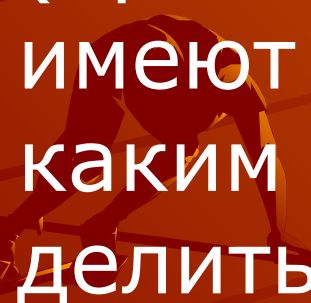


Агентские отношения

Агентские отношения возникают тогда, когда собственник (принципал или доверитель) нанимает другое лицо (агента) и тот действует от имени и в пользу доверителя. Эти отношения делегируются контрактом (договором), который определяет, какие именно права принятия решений в отношении собственности доверителя делегируются агенту.

Агентские отношения

Агентские издержки возникают всегда, когда есть совместный доход. И собственник актива (принципал), и брокер (агент) имеют свои представления о том, каким образом этот доход следует делить.



Агентские отношения

Для того, чтобы доход был справедливо разделен, необходимы агентские издержки, которые состоят из затрат на постоянное наблюдение и поощрительных вознаграждений.



Агентские отношения

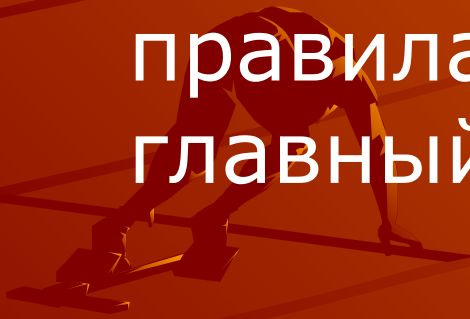
Согласно классической теории фирмы менеджер всегда действует в интересах акционера, являясь его агентом. Теоретически менеджер увеличивает объем продаж, массу прибыли и в рамках дивидендной политики улучшает пропорции ее распределения, преследуя лишь выгоду акционера.

Агентские отношения

Реально же менеджер и акционер могут преследовать различные цели и задачи. Например, характерная ситуация для отечественного рынка ценных бумаг состоит в том, что менеджмент не выплачивает дивиденды наличными, а стремится к использованию нераспределенной прибыли на финансирование проектов, чистая приведенная стоимость которых отрицательна.

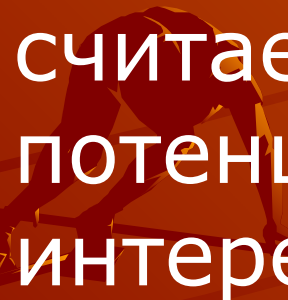
Агентские отношения

М. Дженсен предложил теорию, которая утверждает, что менеджеры не действуют в интересах акционеров, а следуют правилам разумного эгоизма, когда главный интерес – их собственный.



Агентские отношения

В рамках этой теории корпоративные менеджеры – это агенты акционеров, а подобные агентские взаимоотношения, считает М.Дженсен, всегда потенциально имеют конфликт интересов.



Агентские отношения

Аналогично при осуществлении каждой операции с ценными бумагами есть область совпадения интересов принципала и агента и есть область несовпадения интересов. Разрешение конфликта интересов требует финансовых затрат принципала для обеспечения мотивации агента.

Агентские отношения

Если интересы принципала и агента совпадают, то затраты последнего, определяемые как агентские издержки, могут быть равны нулю. Если предположить, что для принципала они равны нулю, то агент будет действовать исходя из собственной выгоды.

Агентские отношения

Есть области, где экономическая выгода принципала и экономическая выгода агента не совпадают, и для того, чтобы агент следовал интересам принципала, ему необходимо вознаграждение.

Конфликтные ситуации имеют объективную основу – различие в экономической выгоде той или иной операции с ценными бумагами для агента и принципала.

Агентские отношения

Ключевая позиция агентской теории М. Дженсена – утверждение, что менеджеры уже не действуют в наилучших интересах своих акционеров, а их основным побудительным мотивом являются собственные интересы, которые совсем необязательно должны совпадать с интересами акционеров.

Агентские отношения

Аналогичное положение имеет место и в других областях, где существуют агентские отношения. Риск акционера, а, следовательно, и его издержки пропорциональны тем потокам денежных средств, которые может генерировать агент.



Агентские отношения

Например, если брокер совмещает брокерские и дилерские операции, то, скорее всего, он не будет соблюдать установленное правило – по наилучшей цене исполнять приказ клиента. Следовательно, источником конфликтной ситуации между агентом и принципалом служит недобросовестность агента.

Агентские отношения

Ассиметричная информация – еще один источник конфликтов в агентских отношениях. Например, клиент, просматривая котировки, может упрекнуть своего брокера, что тот заключил для него сделку далеко не по лучшей цене рынка. И лишь брокер при этом знает, что только одна сделка была по лучшей цене.

Агентские отношения

В агентских взаимоотношениях действует правило: за все нужно платить, и чтобы агент действовал в интересах принципала, необходимы финансовые затраты и регулятивные меры.




Агентские отношения

Теоретически принципал может постараться организовать деятельность агента путем установления определенных инструкций для него и системы вознаграждения. Тогда его затраты будут складываться из затрат на постоянное наблюдение – издержек мониторинга неверных действий своих агентов.

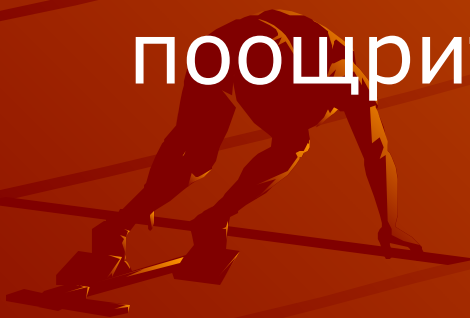
Агентские отношения

Контроль может осуществляться с помощью создания бюджетных ограничений, компенсационных политик, операционных правил и т. д. В некоторых случаях принципалы готовы пойти дополнительно к издержкам мониторинга и на поощрительное вознаграждение.

A silhouette of a runner in starting blocks, positioned on the left side of the slide, partially overlapping the text.

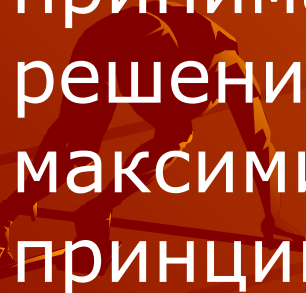
Агентские отношения

В большинстве агентских отношений принципалам приходится идти на положительные мониторинговые издержки и поощрительные вознаграждения.



Агентские отношения

Но даже при условии, что акционеры корпорации несут на себе эти издержки, всегда будет существовать некоторое различие между решениями, принимаемыми менеджерами, и решениями, которые действительно максимизировали бы благосостояние принципала.



Агентские отношения

Денежный эквивалент потери благосостояния принципала вследствие существования этого различия называется остаточной потерей.

