

# Теория агентских отношений (посредничества)

## Основные понятия

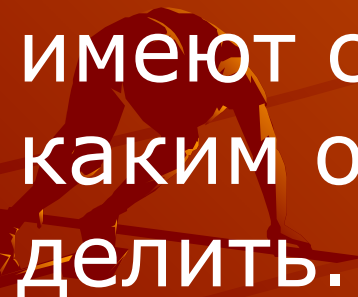


# Агентские отношения

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

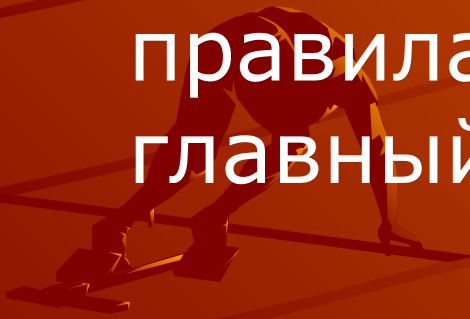
Согласно классической теории фирмы менеджер всегда действует в интересах акционера, являясь его агентом. Теоретически менеджер увеличивает объем продаж, массу прибыли и в рамках дивидендной политики улучшает пропорции ее распределения, преследуя лишь выгоду акционера.

# 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

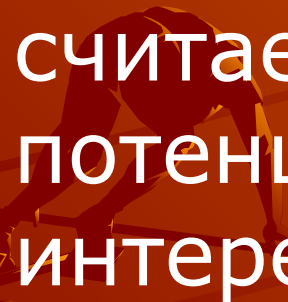
М. Дженсен предложил теорию, которая утверждает, что менеджеры не действуют в интересах акционеров, а следуют правилам разумного эгоизма, когда главный интерес – их собственный.





# 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.

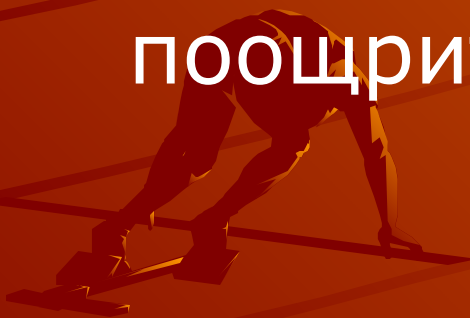
# Агентские отношения

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.

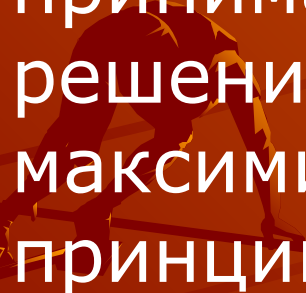
# Агентские отношения

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.

