

Экономические и социально-гуманитарные исследования. 2023. № 1 (37). С. 60—66.  
Economic and Social Research. 2023. No. 1 (37). P. 60—66.  
Научная статья

УДК 334.72  
doi: 10.24151/2409-1073-2023-1-60-66

## **Агентская проблема в корпоративном управлении: сущность, причины, основные подходы к разрешению**

*Н. Н. Костенко*

*Самарский государственный экономический университет, г. Самара, Россия*

*pyrkoviv@mail.ru*

**Аннотация.** Корпоративное управление рассмотрено как эффективная модель управления крупным бизнесом и некоммерческими предприятиями. Отмечено, что эффективность корпоративного управления базируется на механизме сдержек и противовесов и распределении полномочий и ответственности между агентами (менеджерами) и собственниками (акционерами, бенефициарами) компаний. Подчеркивается, что такая конфигурация помимо положительных эффектов порождает, в качестве неизбежного следствия особенностей системы менеджмента, агентскую проблему. Делается вывод, что, будучи потенциально фактически неизбежной, агентская проблема может быть предотвращена и нивелирована. Показано, что один из эффективных механизмов решения агентской проблемы — обеспечение транспарентности деятельности менеджмента компании.

**Ключевые слова:** корпоративное управление, бизнес, менеджмент, агентская теория, агентская проблема, конфликт интересов, агент, принципал, акционер, прибыль, издержки

**Для цитирования:** Костенко Н. Н. Агентская проблема в корпоративном управлении: сущность, причины, основные подходы к разрешению // Экономические и социально-гуманитарные исследования. 2023. № 1 (37). С. 60—66. <https://doi.org/10.24151/2409-1073-2023-1-60-66>

Original article

## **Principal-agent problem in corporate governance: essence, causes, main approaches to resolution**

*N. N. Kostenko*

*Samara State University of Economics, Samara, Russia*

*pyrkoviv@mail.ru*

© Костенко Н. Н.

**Abstract.** Corporate governance is considered as an effective management model for large businesses and non-profit enterprises. It is noted that the effectiveness of corporate governance is based on the mechanism of checks and balances and the distribution of powers and responsibilities between companies' agents (managers) and owners (shareholders, beneficiaries). It is emphasized that such a configuration, in addition to positive effects, generates a principal-agent problem as an inevitable consequence of the features of the management system. It has been concluded that, being potentially virtually unavoidable, the principal-agent problem can be prevented and leveled. It is shown that one of the effective mechanisms for solving the principal-agent problem is to ensure transparency of the company's management activities.

**Keywords:** corporate governance, business, management, agent theory, principal-agent problem, conflict of interest, agent, principal, shareholder, profit, costs

**For citation:** Kostenko N. N. "Principal-Agent Problem in Corporate Governance: Essence, Causes, Main Approaches to Resolution". *Economic and Social Research* 1 (37) (2023): 60—66. (In Russian). <https://doi.org/10.24151/2409-1073-2023-1-60-66>

## Введение

Корпоративное управление — это система управления бизнесом, главной целью которой является защита интересов акционеров и бенефициаров компании, обеспечение ее долгосрочного существования и развития. Фундаментальная роль в обеспечении эффективности менеджмента в большинстве компаний принадлежит совету директоров — главному органу корпоративного управления. Эффективность корпоративного менеджмента во многом обусловлена тем, в какой степени советы директоров (состоящие из нанятых акционерами топ-менеджеров) осведомлены о мере своей ответственности и границах своих полномочий, с тем чтобы выполнять свои обязанности, в том числе связанные с защитой имущественных интересов акционеров.

Агентская теория фокусируется главным образом на разграничении интересов акционеров компании, называемых принципалами, и менеджеров, называемых агентами. Согласно агентской теории, то, что у принципалов и агентов разные интересы, иногда служит фактором, в силу которого агенты совершают действия, не соответствующие интересам принципалов, а нередко и несовместимые с ними. Соответственно, агентская проблема — это проблема последствий для корпоративно управляемых бизнесов, возникающая из-за несовпадения интересов агентов (менеджеров, управляющих компанией) и принципалов (ее владельцев,

акционеров, в чьих интересах она создана и, по логике капиталистических отношений, должна управляться). С ней сталкивается большинство крупных корпораций в определенный период своей деятельности.

## Методология

Самой ранней работой, в которой раскрывается суть агентской проблемы, нидерландский исследователь И. Мостерт [8] называет труд А. Берле-мл. и Г. Минса [4]: они фактически очертили границы агентской проблемы и дали ей определение, заявив, что она порождается конфликтом интересов агентов и принципалов.

Американские исследователи М. Дженсен и У. Меклинг в статье [7] отметили, что главной целью бизнеса служит максимизация стоимости фирмы и прибыли (что справедливо). Однако конфликт интересов мешает развитию бизнесов и мог бы быть разрешен за счет передачи части акций агентам и усиления контроля над агентами со стороны принципалов. Кай и соавторы в 2015 г. провели исследование [5] взаимосвязи поведения агентов и степени контроля над их действиями (осуществляемого принципалами через комитеты по аудиту) и агентскими расходами. Исследователи установили, что наличие аудиторских комитетов на предприятиях положительно влияло на эффективность деятельности агентов, которые в случае усиления контроля сокращали

часть издержек, напрямую не сказывающихся на прибыли фирм. В том же году Л. В. Юрьева и В. С. Сухих [2] исследовали взаимосвязь внутреннего аудита с системой внутреннего контроля организации и пришли к выводам: практика внутреннего контроля и аудита со стороны принципалов компаний снижает управленческие риски, кроме того, сочетание внутреннего контроля, аудита и внешнего аудита уменьшает некоторые операционные и финансовые риски.

Профессор Стенфордского университета К. Эйзенхардт [6] проверила еще одно предположение М. Дженсена и У. Меклинга: о взаимосвязи структуры капитала предприятий и показателей эффективности менеджмента. Эйзенхардт сделала вывод, что финансовый рычаг (т. е. наделение менеджеров акционерным капиталом) отрицательно сказывается на финансовых показателях фирм, вопреки постулатам агентской теории. В 2012 г. М. В. Васильев посвятил обзорную статью [1] американским исследованиям взаимосвязи структуры советов директоров и финансовых показателей семейных предприятий. Васильев обратил внимание на то, что в семейных компаниях агентские проблемы выражены относительно слабо, несмотря на высокие расходы на менеджмент, при этом авторы рассмотренных в обзоре исследований не обнаружили значимой связи между структурными характеристиками советов директоров компаний, управляемых родственниками, и эффективностью менеджмента.

Альхоссини с соавторами [3] предприняли масштабный обзор публикаций с целью выявить зависимость между структурой правления компаний (функционирующих в сфере инвестиций) и их результативностью, в частности финансовой. В результате анализа литературы была выявлена отрицательная зависимость между количеством независимых и иностранных членов советов директоров и финансовыми показателями эффективности управления бизнесом. Кроме того, был сделан вывод о том, что взаимосвязь между общим количеством членов правления, количеством женщин — членов советов директоров и результатами деятельности компании статистически не значима.

## **Агентская проблема в корпоративном управлении**

В результате корпоративных крахов, финансовых скандалов и системных кризисов, охвативших весь мир, в мире оформилось корпоративное управление как механизм выживания не только крупных компаний, но систем государственного администрирования ряда стран. Корпоративное управление — это механизм поддержания баланса между экономическими, социальными и индивидуальными интересами и целями развития. Для того чтобы компании стали устойчивыми к кризисам, банкротствам и злоупотреблениям, реализуется модель распределенной системы управления, которая включает в себя структуры, воплощающие в своей деятельности интересы менеджмента, рядовых сотрудников, акционеров, инвесторов и иных участников корпоративных отношений. Поскольку основная цель корпоративного управления — обеспечение управления компанией с учетом интересов акционеров и иных вовлеченных сторон, эти стороны затрачивают значительные усилия на поиск консенсуса между советами директоров, менеджментом, акционерами, партнерами и другими бенефициарами развития компаний. В этом отношении корпоративное управление выступает бизнес-аналогом политической системы разделения властей: ее суть заключается в том, что ни одно лицо не имеет возможности принимать решение, касающееся судьбы всей компании, использование всех ресурсов строится на принципах открытости и подотчетности в управлении, с тем чтобы оптимально согласовать в каждом принятом управленческом решении интересы отдельных лиц, компании и общества.

Рассматривая историческое развитие корпоративного управления, И. Мостерт [8] выявила, что среди теорий, составляющих методологическую основу этой управленческой модели, наиболее выдающейся и влиятельной остается агентская теория. Согласно этой теории, в корпоративном управлении взаимодействуют две стороны: принципалы и агенты. Принципалы — это акционеры, которые инвестируют в компанию и избирают

советы директоров — агентов. Номинально основной задачей советов директоров должно быть представление интересов акционеров. Правления советов директоров несут ответственность за обеспечение ответственного поведения руководства и выполнения менеджерами своих обязанностей. Однако время от времени между сторонами могут возникать конфликты интересов: менеджеры — агенты акционеров — принимая управленческие решения, начинают действовать не в интересах принципалов (которые не могут активно участвовать в повседневном управлении компаниями, контролировать бизнес и осуществлять надзор за ним), а в своих собственных интересах.

Агентская теория предлагает решение двух основных групп проблем: первая группа связана с необходимостью нивелировать последствия конфликта, возникающего между целями и желаниями агента и интересами принципала. Вторая группа — проблемы распределения финансовых рисков между агентами и принципалами (поскольку ответственность распределена непропорционально, агент и принципал по-разному относятся к рискованным решениям и действиям).

Природа агентской проблемы во многом связана с асимметричностью информационной ситуации управления: акционеры могут оказывать давление на руководство компании путем голосования или покупки и продажи акций, но агенты лучше информированы о развитии компании, чем принципалы, поэтому акционеры оказываются в невыгодном положении по отношению к руководству компании. Эта асимметричность порождает основания для оппортунистического поведения менеджеров.

Менеджеристский оппортунизм (имеющий широкое распространение также и в государственном управлении) имеет два основных эффекта. Во-первых, это злоупотребление полномочиями со стороны агента: агент растрчивает ресурсы, идет на неприемлемые для принципалов риски, не прилагает достаточных усилий к прогнозированию последствий и т. п. Принципалы, как правило, стремятся к предотвращению злоупотреблений и к тому, чтобы стимулировать менеджеров к принятию решений,

отвечающих интересам акционеров. Однако, как показывают исследования, если агент получает от акционеров пакет акций и становится одновременно также принципалом, конфликт интересов становится внутренней проблемой менеджера, и, как правило, в силу ряда причин (о них далее) этот конфликт разрешается в пользу агентства.

Второе нежелательное следствие менеджеристского оппортунизма — отрицательная селекция управленческих кадров: агент располагает большей информацией о бизнесе и о претендентах на различные должности в компании, поэтому постепенно большая часть менеджеров оказывается агентами высокопоставленных агентов, которые их наняли, а не принципалов.

Несмотря на то, что агентская проблема в наиболее общих чертах может быть описана как конфликт интересов агента и принципала, есть различные причины и факторы ее возникновения.

1. Контроль над развитием компаний не принадлежит собственникам компаний. Поскольку мониторинг действий менеджеров со стороны акционеров затруднен, как правило, принципалы не могут быть в полной мере уверены, менеджеры не начнут ставить свои собственные интересы выше интересов бизнеса.
2. Различное отношение менеджеров и принципалов к рискам может вызывать конфликты.
3. Срок службы: по сравнению с владельцами бизнеса, менеджеры работают в организации не столь долго, поэтому стремятся к максимизации своего благосостояния в течение того ограниченного времени, которое они работают в компании.
4. Ограниченный доход сотрудников предприятия: как правило, заработная плата менеджеров и других агентов фактически не соотносится с доходами, получаемыми принципалами — бенефициарами предприятия.
5. Процессы принятия решений: решения в бизнесе принимаются преимущественно мажоритарными акционерами (владельцами крупных пакетов акций), и миноритарные акционеры должны соглашаться с этими решениями.

6. Информационная асимметрия: тогда как менеджеры располагают всеми видами информации о процессах развития бизнеса, акционеры имеют доступ к меньшему количеству информации.
7. Асимметрия контроля: принципал заинтересован в контроле, но фактически не может следить за всеми действиями агента, тогда как агенты могут контролировать действия акционеров и влиять на них.
8. Сохранение прибыли: мажоритарные акционеры, как правило, предпочитают сохранять операционную прибыль внутри компании, а не распределять ее; это приводит к тому, что миноритарные акционеры не могут получить свою прибыль.

Наиболее тяжелые и разрушительные последствия агентской проблемы проявились в случаях с кризисами в ряде крупных компаний.

- Падение энергетического гиганта Enron (2001 г.). Этот крах впервые наглядно продемонстрировал мировому сообществу, как возникает и к чему может привести разрастание агентской проблемы. Председатель компании К. Лэй, финансовый директор и генеральный директор Дж. Скиллинг продавали акции на рынке, но составляли и подписывали фальсифицированные финансовые отчеты, посредством которых создавали иллюзию, что акции компании более ценны, чем в реальности. Соответственно, когда стоимость акций Enron резко упала, многие акционеры в результате этого потеряли миллионы долларов.
- Пузырь на рынке недвижимости и кризис инвестиционного банка Goldman Sachs (2008 г.) продемонстрировал, что неконтролируемые инвестиции («с плечом»), осуществляемые агентами вопреки рискам и интересам акционеров, — одно из самых опасных проявлений агентской проблемы. Goldman Sachs и другие агентства создавали долговые обязательства своих фирм и продавали их без покрытия, прогнозируя и планируя, что ипотечные кредиты будут оставаться обязательствами без права выкупа. В результате в 2008 г., когда образовался пузырь на рынке жилья, перекупщики-спекулянты заработали миллионы долларов, тогда как акционеры и клиенты компаний, включая владельцев домов, купленных в кредит, потеряли деньги и разорились.
- Выкуп Boeing. В период с 1998 по 2001 г. у Boeing было около 130 000 акционеров, и большинство из них были миноритарными — в частности, сотрудниками, которые купили активы компании в качестве инвестиций в свои будущие пенсии. Однако Boeing выкупал акции, что привело к снижению рыночных цен на активы. В результате действия менеджеров компании привели к тому, что миноритарные акционеры лишились пенсионных сбережений.
- WorldCom. В начале 2000-х гг. эта телекоммуникационная компания стала второй по величине в США, но в 2001 г. генеральный директор Б. Эбберс взял кредит на 400 млн долл. с процентной ставкой 2,15 %. Компания не сообщила об этом в своем годовом отчете. В 2002 г. в компании разразился бухгалтерский скандал: аудитом было установлено, что бухгалтерский учет и финансовая отчетность компании не отражали ее реального финансового положения. Внутренние аудиторы учреждения выявили, что в отчетности доходность была завышена как минимум на 11 млрд долл. США по отношению к реальному положению вещей. Компания подала заявление о банкротстве и взяла на себя обязательства по долгам. При обнаружении нарушений менеджеры были приговорены к различным штрафным санкциям, но после банкротства компании около 20 000 сотрудников предприятия остались без работы.

В случае с WorldCom можно говорить о двух уровнях проявления агентской проблемы: конфликт интересов между акционерами и советом директоров, с одной стороны, и между советом директоров и высшим руководством компании, с другой.

Во-первых, агенты не выполнили своих обязанностей по защите интересов акционеров. Совет директоров не смог создать в организации необходимые механизмы сдержек

и противовесов, не контролировал пристально деятельность компании, продолжал выполнять свои обязанности формально, проводя ограниченное количество заседаний и передав все полномочия генеральному директору Эбберсу, который получил возможность действовать бесконтрольно и фактически единолично принял решение о реализации радикальной стратегии роста. Эбберс смог убедить совет директоров предоставить ему самому кредит по крайне выгодной процентной ставке, что позволило ему вести личный бизнес.

Во-вторых, генеральный директор, назначенный советом директоров, поставил свои личные интересы выше интересов WorldCom. Стратегия непрерывного роста, реализуемая Эбберсом, и многочисленные приобретения и слияния, осуществляемые параллельно с этим, создали конкурентную и агрессивную среду внутри организации. Совет директоров слишком доверял Эбберсу, а тот руководствовался собственными интересами и игнорировал интересы совета директоров и акционеров. Он не отказался от личного бизнеса и пытался реализовывать концепцию развития компании, применяя агрессивную стратегию роста. Кроме того, совместно с заместителем генерального директора по финансам и менеджером по бухгалтерскому учету он фальсифицировал финансовую отчетность. Используя собственный успех и авторитет, он убедил совет директоров выдать ему крупный кредит под заниженный процент. Эта ситуация иллюстрирует, насколько транспарентными должны быть все уровни управления компаниями.

### **Финансовые механизмы предотвращения агентской проблемы в корпоративном управлении**

Один из финансовых механизмов, к которым бизнес во всем мире прибегает для решения агентской проблемы, — агентские расходы, которые, в свою очередь, состоят из расходов на мониторинг деятельности менеджеров, на коммуникацию и из неизбежных потерь.

Расходы на мониторинг, как правило, несут принципалы: все расходы нацелены на

ограничение действий агентов, чтобы обеспечить акционерам понимание того, что менеджеры работают в соответствии с интересами принципалов. Наиболее простым примером мониторинга служит ежегодный отчет менеджеров о результатах их деятельности. Время, затраченное менеджерами на подготовку таких отчетов, составляет затраты на мониторинг.

Вторая из издержек, которая неизбежна для минимизации агентской проблемы, — стоимость коммуникации: эти расходы обеспечивают принципалу уверенность в том, что агент выполняет свои обязанности и не действует во вред принципалам. Как правило, при приеме менеджера на работу в компаниях составляется договор о том, что менеджер не будет злоупотреблять своим положением. По этому договору менеджер несет компенсационные расходы. Это бремя ответственности отчасти облегчает контроль над менеджерами. Однако, несмотря на существенные затраты на мониторинг и коммуникацию, компании нередко терпят убытки по вине менеджеров; соответственно, эти издержки не гарантируют, что агент будет действовать в интересах принципала.

Остаточные потери — это денежный эквивалент потерь принципалов от недобросовестных действий агента, которые может понести компания (однако без учета затрат на мониторинг и коммуникацию). Можно сказать, что расходы на мониторинг и коммуникацию оправдываются, если стоимость остаточных потерь меньше суммы этих двух статей затрат.

### **Выводы**

Крахи крупнейших компаний во всем мире иллюстрируют, насколько существенные проблемы может создать неэффективное, игнорирующее разрушительный потенциал агентского конфликта, корпоративное управление бизнесом. Следовательно, создание здоровых моделей управления, основанных на механизмах сдержек и противовесов, открытости и прозрачности управленческой информации, мониторинге, контроле и аудите, может способствовать предотвращению рисков разрастания агентской проблемы.

**Список  
литературы и источников**

1. **Васильев М. В.** Семейная фирма: современные взгляды американских исследователей // США и Канада: экономика, политика, культура. 2012. № 7 (511). С. 99—118. EDN: PBNUHN.
2. **Юрьева Л. В., Сухих В. С.** Внутренний аудит и его взаимосвязь с системой внутреннего контроля организации: проблема идентификации и международный опыт // Вестник УрФУ. Серия: Экономика и управление. 2015. Т. 14. № 4. С. 622—641. <https://doi.org/10.15826/vestnik.2015.14.4.036>
3. **Alhossini M. A., Ntim C. G., Zalata A. M.** Corporate board committees and corporate outcomes: An international systematic literature review and agenda for future research // International Journal of Accounting. 2021. Vol. 56. No. 1. Art. ID: 2150001. <https://doi.org/10.1142/S1094406021500013>
4. **Berle A. A. (Jr.), Means G. C.** The Modern Corporation and Private Property. New York: McMillan, 1932. XIII, 396 p.
5. Do audit committees reduce the agency costs of ownership structure? / Ch. X. Cai, D. Hillier, G. Tian, Q. Wu // Pacific-Basin Finance Journal. 2015. Vol. 35 (A). P. 225—240. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.01.002>
6. **Eisenhardt K. M.** Agency theory: an assessment and review // Academy of Management Review. 1989. Vol. 14. No. 1. P. 57—74. <https://doi.org/10.2307/258191>
7. **Jensen M. C., Meckling W. H.** Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. Iss. 4. P. 305—360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
8. **Mostert I.** Nose In, Fingers Out: Essays on Board-Governance Effectiveness: Ph.D. (Econ.) Dissertation. Groningen: Univ. of Groningen, 2020. 144 p. <https://doi.org/10.33612/diss.132018621>
9. **Yuryeva Larisa V., Sukhikh Violetta S.** “Internal Audit and its Relationship to the System of Internal Control: the Problem of Identification and International Experience”. *Vestnik UrFU. Seriya: Ekonomika i upravleniye = Bulletin of Ural Federal University. Series Economics and Management* 14.4 (2015): 622—641. (In Russian). <https://doi.org/10.15826/vestnik.2015.14.4.036>
10. **Alhossini M. A., Ntim C. G., Zalata A. M.** “Corporate Board Committees and Corporate Outcomes: An International Systematic Literature Review and Agenda for Future Research”. *International Journal of Accounting* 56.1 (2021): 2150001. <https://doi.org/10.1142/S1094406021500013>
11. **Berle A. A. (Jr.), Means G. C.** *The Modern Corporation and Private Property*. New York: McMillan, 1932. xiii, 396 p.
12. **Cai Ch. X., Hillier D., Tian G., Wu Q.** “Do Audit Committees Reduce the Agency Costs of Ownership Structure?”. *Pacific-Basin Finance Journal* 35 (A) (2015): 225—240. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.01.002>
13. **Eisenhardt Kathleen M.** “Agency Theory: an Assessment and Review”. *Academy of Management Review* 14.1 (1989): 57—74. <https://doi.org/10.2307/258191>
14. **Jensen M. C., Meckling W. H.** “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics* 3.4 (1976): 305—360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
15. **Mostert Irene.** *Nose In, Fingers Out: Essays on Board-Governance Effectiveness*. Diss. Univ. of Groningen, SOM research school, 2020. Groningen: Univ. of Groningen, 2020. 144 p. <https://doi.org/10.33612/diss.132018621>

**Информация об авторе:**

**Костенко Николай Николаевич** — аспирант, Самарский государственный экономический университет (Россия, 443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141).

**Information about the author**

**Nikolay N. Kostenko** — PhD Student, Samara State University of Economics (Russia, 443090, Samara, Sovetskoi Armii str., 141).

Статья поступила в редакцию 27.03.2023.

The article was submitted 27.03.2023.

**References**

1. **Vasiliev M. V.** “Modern U.S. Viewpoints on Management of Family Firms”. *SShA i Kanada: ekonomika, politika, kul'tura = USA & Canada: Economics, Politics, Culture* 7 (511) (2012): 99—118. (In Russian). EDN: PBNUHN.