

## КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В КОНТЕКСТЕ ВЗАИМООТНОШЕНИЙ ПРИНЦИПАЛА И АГЕНТА

© 2015 Х.П. Харчилава\*

**Ключевые слова:** корпоративное управление, принципал, агент, трансакционные издержки, конфликт интересов, агентская теория, информационная асимметрия, оппортунистическое поведение.

Рассматриваются вопросы взаимоотношения принципала и агента в системе корпоративного управления. Исследуются основные проблемы, возникающие в процессе разделения функций владения и управления: информационная асимметрия и оппортунистическое поведение менеджмента. Проводится анализ российского опыта взаимодействия собственников и наемных менеджеров. Предложена типология собственников российских компаний в зависимости от их целей по отношению к бизнесу.

Западная научная мысль в 30-х гг. XX в. после возникновения менеджмента как отдельного понятия обеспокоилась об отделении функций управляющих от функций собственников внутри крупных компаний. Так, в 1932 г. вышла в свет работа Берле и Минца “Современная корпорация и частная собственность”, в которой авторы рассмотрели данную проблему для компаний с распыленной структурой акционерного капитала<sup>1</sup>. Затем в 1937 г. в своем исследовании “Природа фирмы” Коуз указывает на существование трансакционных издержек, так называемых затрат по составлению и исполнению контрактов, а также выдвигает теорию о том, что фирма существует с целью минимизации трансакционных издержек, а ее размеры зависят от возможностей экономии на данных издержках<sup>2</sup>. Названные работы являются классическими, и именно они положили начало дальнейшим исследованиям на тему корпоративного управления и связанных с ним агентских издержек.

Отделение собственников от оперативного управления корпорациями являлось следствием развития корпоративной формы собственности. В ходе второй промышленной революции стало очевидно, что для укрупнения производства и глобализационных процессов необходимо было развивать институт привлечения внешнего капитала путем эмиссии акций. Нарастивание масштабов предприятий потребовало значительных объемов ка-

питала, что было осуществимо лишь в том случае, когда финансовые ресурсы многих субъектов объединяются в более масштабные капиталы.

Тренд к росту числа поставщиков капитала, как следствие, вызвал сокращение доли участия каждого из них в отдельности. Данное явление привело к тому, что индивидуальное отслеживание качества управления инвестированным капиталом стало экономически нецелесообразным и дорогостоящим мероприятием по причине высоких трансакционных издержек. Помимо увеличения трансакционных издержек, параллельно стали возрастать издержки, связанные с процессом принятия решения из-за большого количества поставщиков капитала, обладающих различной квалификацией и распределенных географически. Данные явления сделали экономически оправданным делегирование функций по принятию решений профессиональным менеджерам, отвечающим за оперативное управление капиталом, сформированным из вкладов участников предприятия<sup>3</sup>.

Первая проблемная зона, которую рассматривает агентская теория, возникает в результате разделения функций собственника и управляющего и носит название “информационная асимметрия”. Это ситуация, при которой управляющие предприятием лучше инвесторов информированы о положении дел компании. Впервые ученые заговорили об

\* Харчилава Хвича Патаевич, кандидат экономических наук, доцент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации. E-mail: leorem@yandex.ru.

этой проблеме на потребительском рынке в конце 1960-х гг., а первой работой по данной тематике явилось исследование Дж. Акерлофа. Американский ученый предположил, что на некоторых типах рынка качество товара известно только продавцу. Такие товары Акерлоф назвал “лимонами” - их качество нельзя понять, не попробовав<sup>4</sup>.

Издержки на получение информации являются одним из основных компонентов трансакционных издержек. Поскольку усилия по получению информации имеют цену, постольку экономическому субъекту бывает выгодно обходиться неполной информацией, не тратясь на уменьшение неопределенности. Сама по себе неполнота информации еще не подразумевает информационной асимметрии: информация может быть равно неполной для всех экономических субъектов. При этом чаще всего один класс экономических субъектов обладает более полной информацией, чем другой, иными словами, информация распределена асимметрично.

Информационная асимметрия приводит к возникновению явления, известного как “неблагоприятный отбор”. В условиях асимметрии информации поставщик, обладающий лучшей информацией, стремится снизить качество поставляемых товаров и услуг. Аналогично менеджеры фирмы пытаются минимизировать усилия по управлению в случае недостаточной осведомленности поставщиков капитала.

Помимо неблагоприятного отбора, другим важным следствием разделения функций собственника и управляющего является стремление собственников заключить “полный контракт” на управление инвестированным капиталом. Под полным контрактом подразумевается соглашение, которое предусматривает все возможные варианты развития событий и регламентирует действия менеджеров в различных ситуациях. Полный контракт экономически нецелесообразен по причине значительных затрат на его написание и отслеживание. Поэтому на практике применяются неполные контракты, регламентирующие основные моменты взаимоотношений поставщиков капитала и управленцев.

Данное явление, а именно: отделение управления от собственности и необходимость делегирования управленческих функций про-

фессиональным менеджерам, далее информационная асимметрия и также неполнота контрактов - порождают “агентскую проблему” в корпорации.

Агентская проблема в управлении представляет собой противоречие интересов менеджеров и поставщиков капитала, которое возникает по причине отсутствия стремления менеджеров к максимизации доходов на инвестированные средства. Согласно теоретическим предпосылкам, менеджеры, обладающие “ограниченной рациональностью”, стремятся к увеличению собственного благосостояния за счет инвесторов. Другими словами, менеджер лишь хочет разбогатеть за счет нанимателя, но работать с максимальной эффективностью не готов - данное предположение о поведении менеджеров является ключевым и носит название “управленческий оппортунизм”<sup>5</sup>. Задача собственника бизнеса сводится к построению такой системы взаимодействия и мотивации, которая стимулировала бы менеджеров к наиболее эффективному управлению вложенными средствами.

Ядром агентской теории является модель взаимоотношений “принципал-агент”, согласно которой один экономический субъект (принципал) поручает за определенное вознаграждение другому (агенту) действовать от его имени и в интересах максимизации состояния принципала. Агентская теория строится так, что агенты, нанятые принципалами, действуют с целью увеличения полезности для себя, а не для принципала. Это происходит в ситуации, когда последствия экономических действий агентов ложатся на их плечи не полностью; существенная часть этих последствий приходится на долю принципала, т.е. агент делит риск своей деятельности с принципалом.

Сама природа конфликта интересов между агентом и принципалом возникает в условиях информационной асимметрии и неполных контрактов, в данном контексте информационная асимметрия подразумевает, что агент обладает информационным преимуществом по сравнению с принципалом; деятельность агента напрямую не контролируется со стороны принципала, а по конечным результатам невозможно судить о качестве принятых решений. Принципал не в состоянии ус-

тановить, были ли нарушены агентом взятые на себя обязательства, а также достоверно оценить действия агента и их последствия. Поэтому не представляется реальным создать контракт, исходя из которого вознаграждение агента напрямую зависело бы от его действий и усилий. Хотя, если добиться прямой взаимосвязи между деятельностью агента и достигнутыми результатами, не всегда доказуемо, в чьих интересах они были совершены. Все же если представить контракт, в котором прописаны все возможные действия агента, их вероятные последствия и указано, в чьих интересах они могут быть совершены, то полный контракт по-прежнему недостижим по причине высоких затрат на его составление и отслеживание. Также необходимо добавить, что агент, как правило, не обладает достаточным объемом собственных средств для покрытия потенциальных убытков от принимаемых им решений.

Делая вывод о данной теории, созданной в результате разделения функций собственника и менеджера, можно констатировать, что образовалось новое направление в экономической науке - агентская теория. Теория рассматривает корпоративные отношения через призму модели "принципал-агент", где агент, обладающий ограниченной рациональностью и стремлением извлечь личную выгоду, управляет собственностью, которую доверяет ему принципал, не имеющий возможности заключения с ним полного контракта.

В современных условиях развития мировой и национальной экономики проблемы корпоративного управления продолжают оставаться в центре внимания исследователей и практиков. Важной причиной возросшего интереса со стороны ученых и практиков можно считать смену парадигмы корпоративного управления, в которой на первый план выходят вопросы "тонкой настройки" системы корпоративного управления. Эффективность корпоративного управления обеспечивается в первую очередь институционально ценностным подходом к решению основных вопросов в данной области.

Существует огромное количество определений корпоративного управления, в связи с этим нужно разобраться, что следует понимать под корпоративным управлением.

Необходимо определить роль и место корпоративного управления в деятельности компании, изучить данный феномен в контексте достижения баланса интересов между всеми участниками бизнеса путем формирования долгосрочных, доверительных отношений<sup>6</sup>.

В научной литературе встречаются различные определения корпоративного управления (*corporate governance*), в том числе:

- ♦ система, посредством которой управляются и контролируются коммерческие организации (определение Организации экономического сотрудничества и развития);

- ♦ организационная модель, при помощи которой компания представляет и защищает интересы своих акционеров;

- ♦ система отчетности менеджеров перед акционерами;

- ♦ баланс между социальными и экономическими целями, между интересами компании, ее акционеров и других заинтересованных лиц;

- ♦ средство обеспечения возврата инвестиций;

- ♦ способ повышения эффективности деятельности компании; и т.д.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ныне - СФР Банк России) давала следующие определения этого понятия: от "системы отчетности перед акционерами" до "взаимоотношений между руководством компании и ее собственниками"; а нью-йоркская фондовая биржа вообще не дает определения термина как такового, но разработала свод правил, включающий все нюансы вплоть до необходимости, чтобы независимые директора сами утверждали требования к своей квалификации<sup>7</sup>.

По определению Всемирного банка, корпоративное управление объединяет в себе законодательство, подзаконные акты, соответствующую практику в частном секторе, что позволяет компаниям привлекать финансовые и кадровые ресурсы, эффективно осуществлять хозяйственную деятельность и таким образом продолжать функционирование, накапливая долгосрочную экономическую стоимость для своих акционеров, соблюдая интересы соучастников и компании в целом<sup>8</sup>.

В широком смысле корпоративное управление - это система управления по формированию и поддержанию долгосрочных, дове-

рительных отношении между внутренними и внешними стейкхолдерами компании, механизм выявления ценностей, определяющих поведение и мотивацию участников бизнеса с целью обеспечения баланса интересов<sup>9</sup>. Необходимость в корпоративном управлении возникает в условиях разделения прав собственности и контроля, что обуславливает противоречия интересов групп акционеров и менеджеров. Акционеры обладают правами собственности, которые обеспечивают им права на часть денежных доходов компании и формальное право на управление компанией, реализуемое через общее собрание акционеров. Менеджмент, напротив, обладает фактическими правами на контроль и осуществляет реальное управление компанией.

Акционеры, представляя высший орган управления, концентрируют свои усилия на эффективном управлении собственным капиталом корпорации и представлении (распределении) финансовых ресурсов. Совет директоров, в свою очередь, специализируется на принятии стратегических управленческих решений, т.е. идет разделение стратегического и операционного управления и контроля. Члены совета директоров предоставляют услуги по стратегическому управлению компанией. Польза от такого распределения очевидна - это равномерное распределение ответственности и полномочий компании, четкое разграничение компетенций в принятии управленческих решений. Необходимо обратить внимание и на издержки: неизбежный конфликт интересов между собственниками и управленцами; оппортунистическое поведение менеджмента; высокая стоимость мотивационных механизмов. Вопросы, связанные с разделением двух фундаментальных функций - владения и управления (контроля), рассматриваются в рамках агентской теории. Следовательно, одна из целей корпоративного управления - решение проблемы взаимоотношения принципала и агента.

Причиной возникновения конфликта интересов между принципалом (акционер) и агентом (менеджер) является то, что менеджеры реализуют собственные интересы (солидный статус, прочность собственного положения, гарантия высоких заработков и т.п.). В свою очередь, акционеры пытаются увеличить стоимость своих инвестиций (собствен-

ности) и заинтересованы в максимизации дивидендов даже при высоких рисках. Необходимо отметить, что менеджеры, получая основную часть своего вознаграждения в форме заработной платы, заинтересованы в сохранении баланса между риском и прибылью, в обеспечении устойчивости компании и склонны снижать опасность воздействия непредвиденных обстоятельств (финансирование деятельности компании за счет собственных средств, а не внешнего долга). Как правило, менеджеры стремятся создавать условия для оппортунистического поведения, поскольку они непосредственно взаимодействуют с кредиторами, поставщиками, органами власти и т.п.

Выгоды от внедрения корпоративного управления в компаниях, безусловно, должны превышать риски и затраты на него, иначе сложно говорить о его эффективности. Традиционно эффекты от внедрения системы корпоративного управления заключаются в следующем:

1. Позитивное влияние на рыночную капитализацию компании, ее инвестиционную привлекательность.
2. Возможность идентифицировать ценности, интересы, потребности различных заинтересованных сторон и включить их в стратегию развития компании.
3. Управление конфликтами интересов внутренних и внешних стейкхолдеров и обеспечение механизмов достижения баланса интересов.
4. Привлечение внешнего финансирования на длительный срок по оптимальной цене за счет улучшения качества корпоративного управления.
5. Четкое разграничение полномочий между органами управления и контроля компании.
6. Формирование позитивного имиджа и высокой деловой репутации компании.
7. Определение границы прозрачности и информационной открытости компании.

Однако разработка и внедрение системы корпоративного управления в компании - дорогое мероприятие. К издержкам и потенциальным проблемам открытой формы ведения бизнеса и полномасштабного корпоративного управления обычно относят следующее:

1. Необходимость эффективного и нередко дорогостоящего контроля над наемным менеджментом со стороны собственников.

2. Усложнение системы управления, повышение его инерционности и снижение оперативности в принятии управленческих решений. Цепочка: общее собрание акционеров, совет директоров и его комитеты, правление, генеральный директор, органы управления дочерних и зависимых обществ - может оказаться достаточно протяженной.

3. Усиление регулирования со стороны государственных органов, необходимость раскрытия большого объема информации на регулярной основе. При этом объем и риски возможных административных, гражданских и уголовных санкций за различные нарушения для участников корпоративного управления существенно возрастают из-за вероятности использования конкурентами и охотниками за бизнесом раскрываемой информации для атак на компанию.

4. Более высокие внутренние стандарты управленческой деятельности, требующие постоянного внимания и совершенствования, дополнительные требования к документированию системы управления ведут к росту затрат и отвлечению значительных ресурсов.

5. Вероятность противоречия краткосрочных (спекулятивных) интересов портфельных инвесторов и долгосрочных интересов стратегических инвесторов и самой компании.

Из вышесказанного видно: прежде чем внедрять систему корпоративного управления в компании, необходимо удостовериться, что выгоды от ее внедрения перекрывают издержки и риски.

После развала СССР и возникновения частной собственности в стране стали появляться первые бизнесмены и, следовательно, собственники бизнеса. В 1990-х гг. средний возраст людей, активно занимающихся коммерцией и бизнесом, составлял 25-50 лет. К концу 2000-х их возраст, соответственно, равнялся 45-70 годам и перед ними встает или уже встал вопрос передачи управления бизнесом. В российских реалиях для бизнесмена все большую роль играет сохранение бизнеса за собой. В процессе передачи оперативного управления наемным менеджерам предприниматели-собственники больше всего опасаются рисков, связанных с отъемом бизнеса и воровством из компании. Именно поэтому ментальность отечественных бизнесменов позволяет им искать менеджеров сре-

ди родственников и близких друзей. Ориентируясь на западный опыт, российский бизнесмен понимает, что лучшим вариантом будет нанять стороннего генерального директора, который с большей эффективностью сможет управлять бизнесом. В настоящее время все больше собственников обращаются за помощью к профессиональным управленцам для решения этих проблем в силу того, что это лучшая альтернатива и возраст уже вынуждает на такие шаги.

В условиях объективной необходимости передачи функции оперативного управления наемным менеджерам многим собственникам в России приходится задумываться, как осуществить данный процесс.

Прежде всего, собственнику необходимо четко сформулировать наемному менеджеру свои стратегические цели, поскольку собственник обладает полномочиями для принятия стратегических решений. Собственник должен четко сформулировать стратегические цели и определить сроки их выполнения. Необходимо зафиксировать зону ответственности, установить правила и величину ошибки, за которую он может быть уволен или, к примеру, лишен бонуса за квартал.

Важной составляющей процесса передачи оперативного управления наемному менеджеру является адекватная система мотивации, от этого будет зависеть качество выполнения целей. Следует отметить, что цель собственника по отношению к бизнесу определяет характер его действий.

К примеру, собственник привлекает наемный менеджмент для наблюдения за бизнесом. Суть данной цели в том, что собственник хочет, чтобы он (менеджер) "присмотрел" за бизнесом, не делегируя при этом ему реальных полномочий, собственник не в состоянии передать ему реальную власть.

Бизнес другого типа собственников состоит из постоянной перепродажи организаций. Идея в том, чтобы за короткий промежуток времени наладить внутриорганизационные процессы, вывести бизнес на самоокупаемость (если он убыточный), довести его до максимальной стоимости и затем его продать. Перед наемным менеджментом будут ставиться среднесрочные цели, главная из которых - увеличить в *n* количество раз рыночную стоимость бизнеса.

И наконец, собственник, который стремится к обеспечению устойчивого и долгосрочного развития компании. Он заинтересован в том, чтобы в его компании функционировала полноценная система корпоративного управления, такой путь направлен на увеличение капитализации бизнеса в долгосрочной перспективе.

В результате совместного исследования автора с НП “Объединение корпоративных директоров и менеджеров” в 2014 г. на тему “Практика привлечения наемных менеджеров собственниками российских компаний” были выявлены следующие варианты привлечения наемных менеджеров.

Вариант первый: владелец хочет передать свою компанию в руки родственника с уверенностью, что этот человек лоялен и не будет обманывать собственника, а также будет руководствоваться интересами владельца. Однако родственные связи не являются критерием правильного выбора. Родственник лишь человек, обладающий некими качествами, и далеко не всегда необходимыми, для руководства организацией. Часто собственник не в состоянии дать объективную профессиональную оценку такому директору. Близкие друзья или люди по рекомендации также не могут разрешить данный вопрос.

Основным препятствием будет недостаточная мотивация наемного менеджера, так как уровень ответственности снижается в силу непрофессиональных взаимоотношений между собственником и директором.

Вариант второй: качественное образование. Наличие красного диплома, степени MBA в сфере управления не является гарантией выполнения целей собственника. Следует отметить, что документ об образовании свидетельствует о получении определенных теоретических знаний в этой области, но не об эффективном их применении на практике.

Вариант третий: возвращение будущего генерального директора из числа сотрудников компании, но в этом варианте есть определенные риски. Во-первых, личностные качества этого человека могут не подходить для должности руководителя, что может привести к отсутствию ожидаемых результатов. А во-вторых, собственник потеряет хорошего сотрудника на предыдущей должности.

Вариант четвертый: при выборе кандидатуры собственника могут иметь значение прежние места работы. Но если посмотреть объективно, то такие заслуги, как, например, бурный рост компании, управляемой наемным менеджером, могут быть совершенно не связаны с его деятельностью.

Основными проблемами, которые возникают между собственниками (принципалами) и наемными менеджерами (агентами) в России являются следующие:

1. Собственники российских компаний после найма генерального директора ждут от него “чудес”. Завышенные ожидания в будущем неизбежно приводят к разочарованиям, причем с обеих сторон.

2. Собственники не перестают активно вмешиваться в оперативное управление, тем самым мешают наемному менеджеру выполнять свои обязанности, а он, в свою очередь, теряет свое драгоценное время.

3. Собственники не в состоянии четко сформулировать свои цели и делегировать наемному менеджменту необходимый объем полномочий и ответственности.

Вышеперечисленные проблемы возникают в результате отсутствия доверия между собственниками и наемными менеджерами. На современном этапе развития российского бизнеса остро встает вопрос о механизмах передачи собственникам функций оперативного управления. Данный процесс свидетельствует о том, что в России эволюционно происходит процесс разделения функций владения и управления.

Корпоративное управление на Западе возникло в первой половине XX в., но даже там оно долгое время носило больше церемониальный характер. Решения менеджмента проходили ритуал “освящения” совета директоров (СД), но делалось это быстро и формально, а должность члена СД считалась си-некурой - платили неплохо, а все шишки, случись что, доставались наемному менеджеру.

Однако в 2002 г. был принят закон Сарбейнса - Оксли и положение дел сильно изменилось. Публичные компании по всему миру превращают СД в реально действующий, эффективный управленческий орган, который, с одной стороны, присматривает за топ-менеджерами, с другой - не мешает работать. Не только крупные публичные компа-

нии, но и небольшие частные фирмы, акции которых никогда не будут обращаться на бирже, могут почерпнуть много пользы из идей корпоративного управления.

Главная конструктивная идея корпоративного управления - коллегиальность, одна голова хорошо, а несколько - лучше. Если совет директоров сформирован правильно, если в него вошли эксперты с разносторонними взглядами и различным опытом, экспертиза такого СД будет куда сильнее экспертизы любого отдельно взятого собственника. Собственник с помощью профессионального совета директоров повышает качество стратегических решений, поскольку в данном процессе участвуют профессионалы высокого класса.

Следует отметить, что число небольших частных российских компаний, внедряющих у себя систему корпоративного управления, растет. Многие собственники отмечают, что затраты на содержания СД все-таки меньше, чем польза, которую они могут принести бизнесу. Ведь если этого не случится, российский бизнес-ландшафт может существенно измениться. Собственники, неспособные своевременно передать оперативное управление наемному менеджменту, могут сами погубить свой бизнес.

К сожалению, в России институт профессиональных менеджеров и директоров до конца не сформирован, корпоративное управление у нас находится на начальной стадии. Многие собственники отмечают, что передача бизнеса менеджменту сопряжена с большими рисками. Вместе с тем, они признают, что не могут вечно нести бремя руководства расту-

щей компанией, поскольку не хватает нужных компетенций, времени, здоровья и т. д.

В России на практике наиболее мудрые собственники заблаговременно начинают возвращать собственный менеджмент в условиях формирования и поддержания взаимного доверия и уважения.

Таким образом, при отсутствии доверия между собственником и наемным менеджером последние смогут сотрудничать лишь в рамках системы формальных правил и регламентаций - системы, требующей постоянного переписывания, согласования, отстаивания в суде и обеспечения выполнения, иногда принудительного. Весь этот юридический аппарат, заменяющий доверие, приводит к росту операционных издержек.

<sup>1</sup> Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property Macmillan, 1932.

<sup>2</sup> Coase R. The Nature of the Firm. *Economica*. 1937. P. 386-405.

<sup>3</sup> Кадочников Д. Права собственности и корпоративное управление в российской экономике // Вестник молодых ученых. М., 2001.

<sup>4</sup> Akerlof G. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism // *Quarterly Journal of Economics*. 1970. P. 488-500.

<sup>5</sup> Williamson O. The Economic Institutions of Capitalism The Free Press, 1985.

<sup>6</sup> Харчилава Х.П. Корпоративное управление: теория, методология, практика: монография / под науч. ред. И.Ю.Беляевой. М.: ММТК-Строй, 2011.

<sup>7</sup> Чмель А. Корпоративное управление в России: взгляд экспертов и делового сообщества // Управление компанией. 2004. № 7.

<sup>8</sup> Элитарный клуб корпоративного поведения. URL: <http://www.elitclub.ru/index.php?show=analitik&get=3>.

<sup>9</sup> Харчилава Х.П. Указ. соч.

Поступила в редакцию 22.12.2014 г.