SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

SF Education

Принципал-агентские и другие отношения в корпоративном управлении

Спикер: Егор Вакарюк, CFA

Принципал-агентские и другие отношения в корпоративном управлении

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Рассмотрим основные типы отношений и конфликты интересов в корпоративном управлении: между принципалом и агентом, контролирующими и миноритарными акционерами, руководством и советом директоров, акционерами и кредиторами, а также между прочими сторонами.

Отношения между принципалом и агентом

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- **Отношения между принципалом и агентом (англ. 'principal-agent relationships'),** также известные как агентские или посреднические отношения, возникают, когда принципал (т.е. доверитель) нанимает агента для выполнения определенной задачи или оказания услуги.
- Принципал-агентские отношения включают обязательства и подразумевают взаимное доверие и лояльность: ожидается, что агент будет действовать в наилучших интересах принципала.
- Теория агентских отношений гласит, что отношения принципала и агента часто приводят к конфликтам - например, когда менеджеры компаний действуют не в интересах акционеров

Теория агентских отношений

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- **Теория агентских отношений, также известная как теория принципала-агента, (англ. 'agency theory', 'principal-agent theory')** рассматривает проблемы, которые могут возникнуть в деловых отношениях, когда один человек делегирует право принятия решений другому человеку.
- Традиционное мнение в инвестиционном сообществе состоит в том, что директора и топ-менеджеры компании являются агентами акционеров.
- Однако в последнее время многие эксперты-юристы утверждают, что в некоторых странах корпорации являются самостоятельными «юридическими лицами», и поэтому директора и менеджеры являются агентами корпораций, а не акционеров (или подгруппы акционеров).

Отношения между акционерами и директорами (менеджерами)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Примеры отношений «принципал-агент» и потенциальные конфликты между принципалом и агентом обсуждаются в следующих разделах. Мы также рассмотрим конфликты между прочими группами заинтересованных лиц (стейкхолдеров), не связанные с принципал-агентскими отношениями.
- В компаниях, принадлежащих акционерам, акционеры обычно возлагают на руководство компании (директоров и менеджеров) ответственность за принятие большинства корпоративных решений. Согласно традиционной теории акционеров, описанной ранее, основная обязанность директоров и менеджеров - действовать в интересах акционеров.
- В определенных обстоятельствах менеджеры могут стремиться максимизировать свои личные выгоды (например, вознаграждение и льготы) в ущерб интересам акционеров.

Отношения между акционерами и директорами (менеджерами)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Интересы акционеров и руководства также могут расходиться в отношении толерантности к риску. В некоторых случаях акционеры с диверсифицированными инвестиционными портфелями могут иметь относительно высокую толерантность к риску, поскольку риск, принимаемый конкретной компанией, может быть диверсифицирован за счет других инвестиций акционеров.
- Однако менеджеры и директора обычно менее склонны к риску при принятии корпоративных решений, чтобы обезопасить свою занятость и карьеру.
- Такое поведение может отличаться от цели компании по созданию стоимости. Кроме того, по сравнению с акционерами менеджеры обычно имеют больший доступ к информации о бизнесе и более осведомлены о деятельности компании.

Отношения между акционерами и директорами (менеджерами)

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Такая «информационная асимметрия» (то есть неравный доступ к информации) облегчает менеджерам принятие стратегических решений, не обязательно отвечающих интересам акционеров, и ослабляет способность акционеров осуществлять контроль.
- Другой конфликт интересов может возникнуть между акционерами и директорами, когда на совет директоров влияют инсайдеры. В этом случае способность совета правильно выполнять свои функции мониторинга и контроля может быть затруднена.
- Наконец, конфликт между двумя группами может возникнуть, если директора отдают предпочтение одним влиятельным акционерам в ущерб другим акционерам.

Отношения между контролирующими (мажоритарными) и миноритарными акционерами

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- В компаниях, в которых отдельный акционер владеет контрольным пакетом акций, между контролирующими и миноритарными акционерами могут возникать конфликты интересов. В таких структурах собственности мнение миноритарных акционеров часто перевешивается или затмевается влиянием контролирующих акционеров.
- Миноритарные акционеры часто имеют ограниченный контроль над руководством компании или совсем не имеют его, а также ограниченное или нулевое право голоса при назначении директоров или в решениях о крупных сделках, которые могут иметь прямое влияние на стоимость их акций.

Отношения между контролирующими (мажоритарными) и миноритарными акционерами

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Например, в компаниях, которые применяют **прямое голосование** (то есть один голос на каждую принадлежащую акцию), контролирующие акционеры явно обладают наибольшим влиянием на выборах совета директоров, в результате чего миноритарные акционеры имеют гораздо меньшее представительство в совете директоров.
- Решения, принимаемые контролирующими акционерами или их представителями в совете директоров, также могут повлиять на результаты деятельности компании и, как следствие, на доходы миноритарных акционеров.
- Сделки по поглощению представляют собой характерные ситуации, в которых контролирующие акционеры обычно имеют большее влияние, чем миноритарные акционеры, в отношении полученного вознаграждения и других условий сделки.

Пример: выкуп доли в TCS Group контролирующим акционеров и других акционеров по цене, существенно ниже рыночной цены

Сделки со связанными сторонами

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- **Сделки со связанными сторонами** - еще один пример, когда контролирующие акционеры могут ставить свои интересы выше интересов миноритарных акционеров. Такая ситуация может возникнуть, когда контролирующий акционер имеет финансовую выгоду в сделке между компанией и третьей стороной, и эта сделка противоречит интересам компании.
- Рассмотрим, например, держателя контрольного пакета акций, который заключает сделку между компанией и сторонним поставщиком, принадлежащим супруге акционера, в результате чего поставщик предоставляет компании запасы по ценам выше рыночных.
- Такая сделка принесет личную выгоду держателю контрольного пакета акций и его супруге, но может нанести ущерб рентабельности компании и интересам миноритарных акционеров.

Отношения между руководством и советом директоров

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Учитывая, что совет директоров обычно полагается на руководство в управлении компанией, роль совета директоров в надзоре за компанией может быть нарушена в случае предоставления совету ограниченной информации.

- Этот конфликт особенно ярко проявляется среди неисполнительных директоров, которые обычно не участвуют в повседневной деятельности компании.

Интересы акционеров против интересов кредиторов

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Акционеры обычно стремятся к росту корпоративной рентабельности из-за остаточного характера доходности акционерного капитала.
- Однако заранее определенный доход по долговым обязательствам обычно не позволяет кредиторам получать какие-либо денежные потоки, помимо выплаты основной суммы долга и процентов, но подвергает кредиторов риску неисполнения обязательств в случае крайне плохой корпоративной деятельности.
- В вопросах инвестиций акционеры, скорее всего, предпочтут более рискованные проекты с высокой вероятностью более высокой потенциальной доходности, тогда как кредиторы, скорее всего, предпочтут стабильные результаты и деятельность с меньшим риском.
- Таким образом, между акционерами и кредиторами существует расхождение в толерантности к риску в отношении инвестиций компании.

Интересы акционеров против интересов кредиторов

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

- Кредиторы также могут столкнуться с угрозой их интересам, когда компания пытается увеличить свои заимствования до уровня, который повысит риск дефолта.

- Если операционная деятельность и инвестиции компании не принесут достаточной прибыли, необходимой для погашения увеличившихся процентов и долговых обязательств, кредиторы будут подвержены большему риску неисполнения обязательств.

- Распределение избыточных дивидендов среди акционеров также может противоречить интересам кредиторов, если это снижает способность компании выплачивать проценты и основную сумму долга.

Прочие конфликты заинтересованных сторон

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

В корпорации также могут существовать конфликты интересов между другими заинтересованными сторонами. Вот некоторые из этих ситуаций:

- *Конфликт между покупателями и акционерами.* Например, компания решает взимать высокую цену за свою продукцию или снижает характеристики безопасности продукции для снижения затрат.
- *Конфликт между покупателями и поставщиками*: компания предлагает своим клиентам чрезмерно мягкие условия кредитования, что может повлиять на способность компании своевременно рассчитываться с поставщиками.
- *Конфликт между акционерами и государством или регулирующими органами*: примеры таких конфликтов могут включать в себя использование компанией агрессивных методов бухгалтерского учета, которые снижают ее налоговое бремя, что потенциально выгодно для акционеров, или ситуации, когда акционеры банка предпочитают более низкий объем собственного капитала (по отношению к заемному), в то время как регулирующие органы предпочитают более высокую долю собственного капитала.

Последний конфликт довольно распространен в банковской сфере и становится все более актуальным после мирового финансового кризиса 2008–2009 годов.

Пример 1: отношений с заинтересованными сторонами

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Контролирующий акционер компании XYZ владеет 55% акций XYZ, а остальные акции распределены между большой группой акционеров. В этой ситуации наиболее вероятен конфликт интересов между:

A. Акционерами и регуляторами.

B. Контролирующим акционером и руководством.

C. Контролирующим акционером и миноритарными акционерами.

Пример 1: решение

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Ответ С правильный.

При такой структуре собственности контролирующий акционер, вероятно, более влиятелен, чем миноритарные акционеры. Таким образом, контролирующий акционер может использовать свое положение в ущерб интересам остальных акционеров.

Варианты А и В неверны, поскольку сама по себе структура собственности вряд ли вызовет существенные конфликты между акционерами и регулирующими органами или акционерами и руководством.

Выводы из урока

SF EDUCATION
все об аналитике, финансах и бизнесе

Мы рассмотрели основные типы отношений и конфликты интересов в корпоративном управлении: между принципалом и агентом, контролирующими и миноритарными акционерами, руководством и советом директоров, акционерами и кредиторами, а также между прочими сторонами.

Контакты



sf.education

https://t.me/sf_education

sf_education

https://seekingalpha.com/author/societe-financiers

https://vk.com/sfeducation

https://www.facebook.com/sfeducationru

https://www.youtube.com/c/SFEducationnew