

## СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ

УДК 334.021

DOI: 10.26456/2219-1453/2025.4.024–033

### Подходы к противодействию агентских конфликтов в системе корпоративного управления

М.А. Измайлова

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской  
Федерации», г. Москва

Цель статьи заключается в определении проблем в области корпоративных отношений, возникающих в силу разнонаправленности интересов собственников капитала и его управляющими, а также в систематизации существующих инструментов их решения, задающих контуры и архитектуру корпоративных взаимодействий. По результатам анализа вовлеченности акционеров в управление бизнесом, выявлено, что приоритетное внимание собственников отдается участию в принятии стратегических решений, связанных с неорганическим ростом бизнеса, взаимодействием с органами государственной власти и банковскими институтами, из внутренних инструментов контроля предпочтение отдается внутреннему аудиту и изучению отчетных документов, а из внешних – привлечению консалтинговых компаний. В качестве предпочитаемого стиля управления выявлено ручное управление, а максимальная вовлеченность мажоритарного акционера в операционное управление отмечена для стиля «фиктивного» менеджмента. Проведена систематизация и определена продуктивность существующих подходов и методов построения взаимодействия акционеров и топ-менеджеров компании в области решения бизнес-задач. Научная новизна исследования состоит в предложении механизма взаимодействия акционеров с менеджментом компании во избежание агентских конфликтов.

**Ключевые слова:** *собственник, акционер, менеджмент, корпоративное управление, операционное управление, агентский конфликт.*

### Введение

Закономерным результатом становления в России рыночной экономики является концентрация подавляющих объемов капитала в корпоративном секторе. Данный капитал привлекается для реализации масштабных национальных инфраструктурных проектов, ускорения инновационных процессов в стране, решения задач в социальной и экологической сферах, встраивания национальной экономики в глобальное экономическое пространство и проч. Эффективность работы корпоративного сектора, генерирующего сверхприбыли, определяет также наполнение государственного бюджета страны. Особая роль корпоративному сектору придается в условиях сложных геополитических реалий и беспрецедентных санкционных ограничений, требующих

изыскания внутренних резервов и точек роста для ускорения социально-экономического развития страны, сохранения ее безопасности. Все это дает основание для более пристального изучения проблем в сфере корпоративного управления, в том числе касающихся отношений между его участниками.

### **Результаты исследования**

Одним из ключевых признаков корпоративного управления является отделение собственников в корпорации от оперативного управления бизнес-процессами, которое передается в руки профессиональных менеджеров. В этом кроются истоки проблем, связанные, в частности, с возникновением конфликтов интересов собственников и топ-менеджмента в области целей и представлений о стратегии развития компании.

Действительно, следует признать наличие проблемы несогласованности интересов, существующих у собственников и преследуемых топ-менеджментом корпораций. Данная проблема проявляется в принятии высшим менеджментом решений, способных, с одной стороны, повысить свою стоимость на рынке профессиональных управляющих, а с другой – ослабить бизнес-модель корпорации и ее финансовое состояние. Иными словами, речь идет об агентских конфликтах, способных нанести существенный ущерб устойчивости компании и ее конкурентоспособности. Именно это является одной из причин глубокой погруженности мажоритарных акционеров в операционное управление компанией на фоне осознания ими необходимости делегирования полноценного управления компанией наемному менеджменту. При этом следует заметить, что выход из операционного управления был и остается по настоящий день достаточно сложной проблемой для акционеров, сила которой возрастает под влиянием ряда факторов [4].

К числу таких факторов, на примере многопрофильных холдингов, можно отнести наличие давно приобретенных разнопрофильных активов и/или существенные изменения состава активов отдельных российских собственников, произошедшие в последние 2-3 года (расширение бизнеса, приобретение непрофильных активов) – такая трансформация структуры активов и появление новых бизнес-направлений порождает высокие требования к должному уровню профессиональных компетенций наемного менеджмента, к которому уровень доверия со стороны собственников остается на невысоком уровне. Еще одним фактором, актуализирующим проблему участия акционеров в операционном управлении, следует назвать переход профессионального управляющего в статус акционера вследствие выкупа компании, а это требует трансформации ранее осуществляемой деятельности в новый формат.

Следовательно, чтобы обеспечить стабильное операционное управление, сохранить устойчивость бизнеса и его темпы роста, не нанося ущерба своему здоровью, вопрос участия акционеров в операционном управлении остается весьма актуальным, требующим нахождения оптимального уровня вовлеченности в управление активами.

Для более детального анализа опыта участия акционеров в операционном управлении обратимся к результатам исследования,

проведенного компанией ЭКОПСИ, консалтинговой компанией в области управления персоналом и HR-консалтинга в России и СНГ [5].

Респондентская база исследования представлена двенадцатью крупнейшими акционерными обществами с активами в нескольких отраслях или предпринимательская деятельность которых диверсифицирована по разным бизнес-направлениям (рис. 1).



Рис.1. Характеристика респондентской базы исследования.

Источник: составлено автором по данным [5].

Согласно данным исследования, 67 % акционеров признали высокий уровень вовлеченности в операционное управление, 33 % – средний. Анализируя управленческую составляющую вовлеченности акционеров в управление бизнесом, остановимся на анализе влияния таких факторов как форма контроля и стиль управления.

Относительно первого фактора – формы контроля, – прежде всего следует отметить, что не все вопросы управления для акционеров имеют одинаковую приоритетность (рис. 2). Как видим, в первую тройку приоритетных направлений для большинства акционеров входят те, в которых принимаются наиболее значимые решения, носящие стратегический характер – неорганический рост, взаимодействие с органами государственной власти и банковскими институтами (кредитование бизнеса).

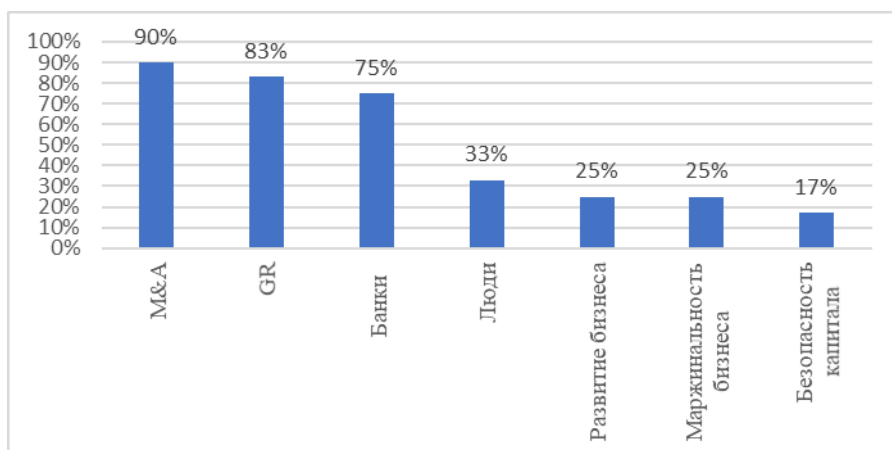


Рис. 2. Приоритетные вопросы внимания акционеров, % акционеров.

Источник: составлено автором по данным [5].

В фокусе внимания крупнейших акционеров также находятся вопросы, связанные с людьми (формирование состава топ-менеджеров), развитием бизнеса и повышением его маржинальности. Тема безопасности капитала оказалась для акционеров менее значимой для своего личного в ней участия.



Рис. 3. Инструменты контроля, используемые акционерами,

% акционеров. Источник: составлено автором по данным [5].

Анализ используемых акционерами инструментов контроля показал, что применяются стандартные инструменты внутреннего и внешнего контроля. Из внутренних инструментов предпочтение отдается внутреннему аудиту, отчетным документам (ежемесячно – 75 %, ежеквартально – 17 %, еженедельно – 8 %), личному участию в работе совета директоров, из внешних – консалтингу (рис. 3).

Вместе с тем, обнаруживается влияние на выбор инструментов контроля статуса компании (публичная/непубличная), специфики бизнеса, личных предпочтений акционеров, профессиональной компетентности топ-менеджмента, существующего на рынке и/или в отрасли релевантного опыта проведения контроля.

Оценивая степень эффективности используемых акционерами форм контроля как способа своего выхода из операционного управления, следует признать их недостаточное влияние на снижение вовлеченности.

Относительно второго анализируемого фактора – стиля управления – следует отметить его большее воздействие на принятие решения о выходе акционеров из операционного управления или минимизации в нем своего участия. Данное утверждение вытекает из анализа принятых в компаниях стилях управления – ручного управления, «фиктивного» менеджмента, регулярного менеджмента.

Среди обследуемых компаний в 42 % выявлен стиль ручного управления, который основан на нормах и правилах, введенных руководителем (собственником) компании и не задокументированных, но принимаемых его сотрудниками, держится на его авторитете, характеризуется высокой централизацией принятия решений и отсутствием лишней регламентации процессов. Несмотря на то, что в компании выстроена система управления, но для приближенных к собственнику менеджеров допускается перекрестный контроль: например, один и тот же человек может входить в состав совета директоров первой компании, а во второй быть независимым контролером, к тому же на него могут быть возложены и дополнительные функции.

Регулярный менеджмент, для которого характерна закрепленная в компании регламентация процессов, единство норм и правил на всех уровнях управленческой иерархии, работающая система коллегиальных органов управления и эффективная практика делегирования в принятии решений, установлен в каждой четвертой компании из числа респондентов (25%). Активное вовлечение акционера в статусе члена совета директоров в решение вопросов, имеющих ключевое значение для развития бизнеса (взаимодействие с представителями органов власти, сделки по слиянию и поглощению и проч.), делает возможным его участие в принятии стратегических решений.

Стиль управления «фиктивный» менеджмент внешне достаточно схож с регулярным менеджментом, но по сути является мягким вариантом ручного управления: с одной стороны, в компании система управления выстроена на принципах регулярного менеджмента, есть официально задокументированные регламенты и процедуры, а с другой – система и регламенты не работают, на практике все решения замыкаются на руководителе. Компаний с таким стилем управления обнаружилось 33 %.

Исследование показывает, что во всех компаниях-респондентах со стилем управления «фиктивный» менеджмент обнаруживается максимальная вовлеченность 100 % акционеров в операционное управление. В компаниях же с выстроенным регулярным менеджментом или со стилем

ручного управления сильная вовлеченность акционеров установлена с одинаковой частотой в 33 %.

Таким образом, максимальное влияние на степень вовлеченности акционера в операционное управление играет стиль управления: достаточно дорого компании обойдется стиль управления «фиктивный» менеджмент, а снизить нагрузку на акционера способны регулярный менеджмент (при выстроенных регламентах и процедурах) и ручное управление (при принятии большинства решений акционером). Выбор двух последних стилей определяется интересами акционера: ручное управление будет предпочтительней, если необходимо сохранить конфиденциальность владения и управления, а регулярный менеджмент рационально выбрать, если планируется IPO.

Выбор стилей управления [1] во многом детерминирован сложившейся практикой взаимодействия акционеров и топ-менеджеров компании, избираемыми акционерами подходами к решению бизнес-задач.

Первый подход, основанный на принципе «разделяй и властвуй», предполагает создание конкурирующих группировок в команде топ-менеджмента. В результате топ-менеджеры будут погружены в атмосферу конкуренции, будут постоянно стремиться получить поддержку от акционера и преуспеют в этом те из них, кто будет более убедительно демонстрировать свою преданность и работоспособность. В итоге увлеченность политической игрой может привести компанию в неуправляемое состояние, к потере контроля над реальной ситуацией и, как следствие, к снижению прибыльности бизнеса. Поскольку такой результат прямо противоположен интересам акционеров, то следует признать несостоятельность данного подхода.

Второй подход предполагает регулярную ротацию команды топ-менеджеров. Намерения в реализации данного подхода достаточно понятны – это, прежде всего, сформировать чувство зависимости у топ-менеджеров от воли акционера, что приведет к неукоснительной подчиненности его интересам. Кроме того, временное ограничение периода управления позволит пресечь оппортунистическое поведение менеджмента, включая разработку схем вывода капитала из компании. Данный подход весьма продуктивен в крупных холдинговых структурах, в которых есть широкие возможности перемещения менеджеров для участия в достаточно большом числе разнообразных проектов, получая при этом высокую производительность. Однако следует знать и о нежелательных последствиях применения данного подхода, идущими вразрез с интересами акционеров. Например, постоянная ротация топ-менеджеров может привести к формированию у них чувства временных исполнителей, заставляющего их пренебречь собственными усилиями по достижению стабильного развития бизнеса, а сконцентрироваться на тактической работе и демонстрации глубокой преданности акционерам. Кроме того, если ротация топ-менеджеров была unsuccessful, то у их последователей может возникнуть ощущение нестабильности в работе компании и при этом высока вероятность снижения мотивации на управление бизнесом.

Суть третьего подхода состоит во введении в состав высшего руководства компании топ-менеджера, высоко преданного акционеру и выполняющего роль тайного аудитора. Развитие событий будет зависеть от профессиональной компетенции внедренного менеджера: если она высока, то акционер будет адекватно проинформирован о реальном положении дел в компании, для чего и предпринималась такая мера; в противном случае информация будет или недостоверной, или недостаточной по объему и глубине, что может ввести в заблуждение акционера и подтолкнуть к принятию им неоптимальных решений.

Следующий подход – это экономия на вознаграждении топ-менеджмента. Минимизирование затрат на оплату топ-менеджеров может иметь самые негативные последствия – от ухода топ-менеджера из компании до начала его оппортунистического поведения: зная свою рыночную цену, менеджер будет стремиться к личному обогащению за счет банального воровства денег компании. В результате акционер может потерять существенно большую сумму денег, чем сэкономил на оплате менеджеров.

Самым продуктивным подходом к построению системы взаимоотношений акционеров и наемного топ-менеджмента является тот, который учитывает обоюдные интересы и акционеров, и топ-менеджеров. Конструктивные взаимоотношения возникают только при соблюдении ряда условий: цели акционеров должны быть известны топ-менеджерам и приняты ими; акционеры должны использовать релевантные инструменты для того, чтобы заинтересовать топ-менеджмент в достижении поставленных целей. В дополнение к этому топ-менеджеры компании должны быть уверены в том, что взаимоотношения с акционерами будут построены на принципах рационального подхода к решению как стратегических, так и тактических вопросов, логичностью действий акционеров, обоснованностью и предсказуемостью их решений, наделения топ-менеджмента полномочиями в объеме, необходимом для управления компанией [3].

Из наиболее распространенных методов построения конструктивных отношений акционеров с топ-менеджментом можно привести следующие.

Прежде всего, это согласование стратегии развития компании акционерами и топ-менеджментом с постановкой целей бизнеса и архитектоники их достижения. Выгодность такого подхода для обеих сторон очевидна: акционеры смогут контролировать совместно принятые стратегические решения, а топ-менеджеры будут знать и разделять стратегические ориентиры, необходимые для управления бизнесом.

Второй метод создания взаимоотношений акционеров и исполнительного руководства компании, построенных на согласовании целей и результатов их достижения, предполагает проведение количественной и качественной оценки эффективности бизнеса. Для проведения такой оценки разрабатывается согласованный список ключевых показателей, состоящий из стандартных показателей (чистая прибыль, рентабельность собственного капитала, объем продаж, производительность труда и проч.) и показателей, определяемых спецификой бизнеса (товарооборот, скорость доставки в срок, точность заказа, загрузка склада и проч.).



Рис. 4. Механизм взаимодействия акционеров и менеджмента компании.

Источник: составлено автором

Следующий метод заключается в проведении руководством компании регулярного аудита ее текущего состояния, направленного на анализ финансово-хозяйственной деятельности компании и оценку ее эффективности, выявление проблемных зон и системных ошибок в управлении бизнес-процессами. Результаты аудита позволяют выйти на согласованные с акционерами новые стратегии и реализовать новые бизнес-

направления (цифровая трансформация, автоматизация процессов, реинжиниринг бизнес-процессов и проч.), учитывающие текущее состояние, возможности и потенциал бизнеса.

Весьма распространенным методом становится предоставление менеджерам высшего и среднего звена компании опциона на покупку пакета ее акций по льготной цене. Взаимовыгодность данного метода очевидна для обеих сторон: менеджмент становится совладельцем бизнеса и таким образом это стимулирует его к ответственному управлению капиталом и повышению его стоимости в долгосрочной перспективе, что сопрягается с целями акционеров [2].

В заключение следует отметить, что эффективность системы взаимодействия акционеров и исполнительного руководства компании напрямую зависит от профессионализма не только ее разработки и внедрения, но и поддержания в рабочем состоянии (рис. 4).

В случае игнорирования данного механизма весьма высока вероятность возникновения агентских конфликтов, а это в свою очередь приведет к необходимости повышения вовлеченности акционеров в операционное управление, чтобы сохранить контроль над бизнесом, не допустить снижения уровня прибыли и потери устойчивого развития компании.

### **Заключение**

Сопряженность интересов основных участников корпоративных отношений – собственников и наемного менеджмента – является ключевым фактором эффективного развития корпоративных структур, во все времена рассматриваемых в качестве локомотива развития национальной экономики. Данное обстоятельство определяет актуальность исследования научных подходов к построению конструктивных отношений между собственниками бизнеса и его управляющими, основанных на доверии, согласованности общих интересов, целей и способов их достижения.

### **Список литературы**

1. Балакшин М. Как акционеру снизить вовлеченность в операционное управление [Электронный ресурс]. URL: [https://www.e-xecutive.ru/management/practices/1998022-kak-aksioneru-snizit-vovlechennost-v-operatsionnoe-upravlenie?utm\\_campaign=5148&utm\\_medium=menedzhment&utm\\_source=email](https://www.e-xecutive.ru/management/practices/1998022-kak-aksioneru-snizit-vovlechennost-v-operatsionnoe-upravlenie?utm_campaign=5148&utm_medium=menedzhment&utm_source=email) (Дата обращения: 11.05.2025).
2. Луценко С.И. Смягчение агентского конфликта с помощью программ долгосрочной мотивации руководителя // Мотивация и оплата труда. 2020. №1. С. 8–14.
3. Тропин А.И. Агентский конфликт в управлении бизнесом // Вестник ИЭАУ. 2018. № 20. С. 24.
4. Трофимова Н.Н. Ключевые проблемы современного корпоративного управления предприятиями реального сектора экономики // Стратегии бизнеса. 2020. № 3, Т. 8. С. 70–74.
5. Управление многопрофильными бизнесами. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.e-xecutive.ru/uploads/attachement/src/32572/>

Исследование\_Управление\_Многопрофильными\_Бизнесами.pdf (Дата обращения: 01.12.2024).

*Об авторе:*

ИЗМАЙЛОВА Марина Алексеевна – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления факультета экономики и бизнеса, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (125993, г. Москва, Ленинградский пр-т, д. 49), e-mail: MAIzmaylova@fa.ru, ORCID: 0000-0001-7558-9639, Spin-код: 4642-5831.

## **Approaches to countering agent conflicts in the corporate governance system**

**M.A. Izmailova**

FSOBU HE «Financial University under the Government of the Russian Federation», Moscow

The purpose of the article is to identify the problems in the field of corporate relations that arise due to the divergent interests of capital owners and managers, as well as to systematize the existing tools for solving these problems, which set the contours and architecture of corporate interactions. Based on the analysis of shareholders' involvement in business management, it was found that owners prioritize participation in strategic decision-making related to organic business growth, interaction with government agencies and banking institutions. Internal control tools include internal audits and review of financial statements, while external control tools involve consulting companies. Manual management was identified as the preferred management style, while the maximum involvement of the majority shareholder in operational management was noted for the "dummy" management style. The article systematizes and determines the effectiveness of existing approaches and methods for building interaction between shareholders and top managers of a company in solving business problems. The scientific novelty of the study lies in proposing a mechanism for interaction between shareholders and company management to avoid agency conflicts.

**Keywords:** *owner, shareholder, management, corporate governance, operational management, agency conflict.*

*About author:*

IZMAJLOVA Marina Alekseevna – Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Faculty of Economics and Business, Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Financial University under the Government of the Russian Federation" (125993, Moscow, Leningradskiy prospect, 49), e-mail: MAIzmaylova@fa.ru, ORCID: 0000-0001-7558-9639, Spin-код: 4642-5831.

Статья поступила в редакцию 12.12.2025 г.

Статья подписана в печать 15.12.2025 г.