



**Bartosz Gościński\***

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

## **ZNACZENIE KONTRAKTÓW JAKO NAJBARDZIEJ KOMPLEKSOWEGO CZYNNIKA OGRANICZAJĄCEGO PROBLEM AGENCJI**

### **Streszczenie**

Szeroka analiza zagadnienia agencji w literaturze światowej ukazuje różne możliwości ograniczania tego problemu, nie określa jednak najlepszego z nich. Każdy ze sposobów ma swoje wady i zalety, ale również może implikować inne problemy dla organizacji. Dlatego też celem artykułu jest dokonanie oceny porównawczej głównych sposobów ograniczania problemu agencji pod względem swojej kompleksowości. Postawiona hipoteza brzmi: odpowiednie kontraktowanie występujące między pryncypałem a agentem jest najlepszym z punktu widzenia skuteczności i kompleksowości sposobem ograniczania problemu agencji. Osiągnięcie zarówno celu, jak i hipotezy będzie odbywało się przez analizę porównawczą przedstawionych w literaturze światowej głównych sposobów ograniczania problemu agencji. Artykuł został podzielony na wstęp, trzy części opisowe, podsumowanie oraz spis bibliografii. Pierwsza część zawiera wyjaśnienie pojęcia problemu agencji. Druga część zarysowuje umiejscowienie owego problemu w teoriach dotyczących przedsiębiorstw. Część trzecia przedstawia poszczególne grupy czynników ograniczających problem agencji oraz wskazuje na przewagę kontraktów wśród tych czynników.

**Słowa kluczowe:** teoria agencji, problem agencji, kontrakty, pryncypał–agent

---

\* Adres e-mail: bartekgosciniak@op.pl.

## **Wprowadzenie**

Miliony transakcji przeprowadzanych każdego dnia mają realny wpływ na to, jak wygląda rozwój gospodarczy oraz rozwój poszczególnych podmiotów. To, co różni strony transakcji, to ich własne cele. Czasem te różnice są relatywnie niewielkie i wtedy możemy mówić o niskim poziomie oddziaływania problemu agencji. Jednak w wielu przypadkach cele stron transakcji różnią się znacząco, przez co problem agencji nabiera znaczenia. Różnorodność przeprowadzanych transakcji każdego dnia sprawia, że niezwykle trudno jest dobrać uniwersalne narzędzie do eliminacji lub ograniczania ich niedoskonałości. Część znanych instrumentów rozwiązuje jeden problem, tworząc kolejne. Inne instrumenty mogą okazać się odpowiednie tylko dla konkretnego rodzaju transakcji lub ich wprowadzenie może być procesem bardzo długotrwałym. Najważniejsze pytanie, stawiane zarówno przez badaczy problemu agencji, jak i praktyków biznesu, brzmi: jak wyeliminować negatywny wpływ owego problemu w możliwie najkorzystniejszy sposób? Dotychczasowe badania dowodzą, że całkowita eliminacja jest niemożliwa, jednak istnieją sposoby cechujące się wysoką kompleksowością w jego ograniczaniu.

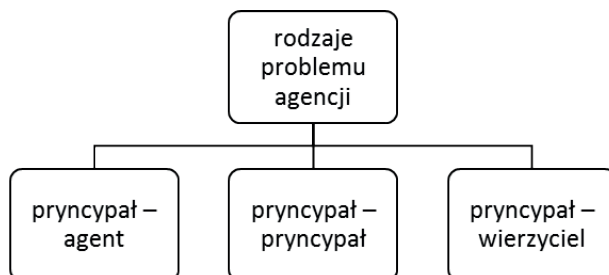
## **Problem agencji**

Genezy problemu agencji można doszukiwać się w asymetrii informacji, która występuje pomiędzy różnymi interesariuszami związanymi z konkretnym podmiotem. W literaturze przedmiotu przyjmuje się, że asymetria informacji to zarówno różnica w dostępie do informacji dwóch lub więcej grup interesów (Myers, Majluf, 1984), jak i brak zdolności poznawczych lub nieumiejętność wykorzystania informacji danej strony.

Natomiast teoria agencji kładzie nacisk na różne zachowania oraz problemy związane z funkcjonowaniem podmiotów gospodarczych na rynku, jak owa asymetria informacji, ale również występująca awersja do ryzyka, ograniczona racjonalność, możliwość przejawiania zachowań oportunistycznych czy też różnice w celach funkcjonowania przedsiębiorstw (Eisenhardt, 1989). Chojnacka (2012) przedstawia ten problem już jako efekt kompromisu różnych grup interesów w ramach jednej organizacji lub też jako związany i wynikający ze zbioru umów zawartych między tymi grupami. Oznacza to, że wraz z występowaniem transakcji i różnych kosztów transakcyjnych możemy mówić o problemie agencji.

Ewolucja problemu agencji sprawiła, że rozwinął się ze swojej klasycznej formy i aktualnie przedstawiany jest najczęściej w trzech różnych relacjach:

Rysunek 1. Rodzaje problemu agencji



Źródło: opracowanie własne.

Ujęciem najbardziej klasycznym jest konflikt interesów pomiędzy pryncypałem a agentem, który występuje najczęściej w sytuacji rozdziału funkcji własności od funkcji zarządczej. To z kolei implikuje istotne trudności z zachowaniem spójności celów i interesów obu grup w pełnym tych słów znaczeniu (Ang, Cole, Wuh Lin, 2000). Drugi konflikt interesów, określanymi mianem problemu agencji długu, pojawia się na linii pryncypał–wierzyciel. Rodzi się on przede wszystkim z postrzegania ryzyka między stronami. Ostatni rodzaj konfliktu występuje pomiędzy właścicielami mającymi różny poziom udziałów w danym podmiocie. Udziałowcy mniejszościowi najczęściej zmuszeni są do przyjmowania warunków narzucanych im przez właścicieli większościowych.

### Ujęcie problemu agencji i kontraktów w teoriach przedsiębiorstwa

Kontrakty jako elementy ograniczające negatywne skutki problemu agencji są bardzo silnie ugruntowane w różnych znanych teoriach przedsiębiorstw. Pierwsze można znaleźć już na początku XX wieku, gdzie reprezentant szkoły instytucjonalnej T.B. Veblen (1904) wskazywał w swojej pracy na różne cele przyświecające z jednej strony największym przemysłowcom, bankom i całemu kapitałowi finansującemu ich działalność, które skupiały się na możliwie szybkim wzbogaceniu, a z drugiej

strony – pracownikom, w tym kadrze inżynierskiej, która była bardziej zorientowana na fundamentalną pracę u podstaw w przedsiębiorstwie. Należy zaznaczyć, iż teoria zakłada, że kontrakt stanowi podstawowy element konstrukcji przedsiębiorstwa.

W swoim artykule R. Coase (1937), który uznano jednocześnie za przełomowy krok w rozwoju teorii neoklasycznej, rozważa doskonałość mechanizmów rynkowych w alokacji zasobów wewnątrz przedsiębiorstw w opozycji do lepszych rozwiązań, rozumianych w niektórych przypadkach jako hierarchiczne wydawanie poleceń przez kierownictwo. Dzieje się tak ze względu na występowanie kosztów transakcyjnych, czyli elementu odrzucanego w założeniach ekonomii tradycyjnej. Przykładami takich kosztów są: ustalenie ceny nowego produktu na rynku czy też koszty negocjacji i ustalania kontraktów, szczególnie w branżach o wysokim poziomie zmienności i specjalizacji.

Kolejnym krokiem w rozwoju teorii przedsiębiorstw, w którym wskazać można występowanie problemu agencji, są teorie kontraktualne. Znacznie szerzej ujmują one teorie instytucjonalne i określają firmę mianem wiązki kontraktów (Milgrom, Roberts, 1992). Wiazki kontraktów dotyczą praktycznie wszystkich elementów przedsiębiorstwa: od czynników produkcji po umowy o pracę z pracownikami, a pracodawca określany jako kontraktor powinien tworzyć kontrakty możliwie optymalne, umożliwiając między innymi adekwatne wynagradzanie pracowników i monitoring ich działań oraz ograniczając występujące zachowania oportunistyczne.

Rozwinięciem teorii kontraktualnej jest teoria agencji. Poza dominującą rolę kontraktów wprowadza ona również pojęcie asymetrii informacji pomiędzy uczestnikami kontraktu oraz różne nastawienie do ryzyka przez obie strony. Szczególnego znaczenia problem ten nabiera w przypadku rozdziału funkcji zarządczej od właścicielskiej, zatrudnieniu menadżera i konieczności monitorowania efektów jego pracy, przy zapewnieniu adekwatnego wynagrodzenia (Alchian, Demsetz, 1986). Trzeba również pamiętać, że ta asymetria dotyczy nie tylko relacji wewnątrz podmiotu, ale i rynku, przez co znaczenie odpowiednich kontraktów jest jeszcze większe.

Wszystkie przedstawione teorie zawierają się w szerokim nurcie określanym mianem nowej ekonomii instytucjonalnej, która podejmuje próbę syntetycznego ujęcia omówionej wielowątkowości.

## Ograniczanie problemu agencji przez wybrane czynniki

Najczęściej pojawiającym się w literaturze sposobem na ograniczanie problemu agencji jest finansowanie działalności kapitałem obcym (Butz, 1993). Zwiększanie długu i zaangażowanie zewnętrznych kapitałodawców implikuje zwiększony monitoring sytuacji wewnątrz organizacji, a co za tym idzie, korzystnie wpływa na obniżenie problemu agencji rozumianego w ujęciu klasycznym (pryncypał–agent). Częste proponowanie takiego rozwiązania wynika zapewne z jego prostoty, ma ono jednak kilka budzących duże wątpliwości cech oraz następstw. Zaangażowanie kapitału obcego sprawia, iż pojawia się inny problem agencji, a mianowicie agencja długu (pryncypał–wierzyciel). Wraz ze wzrostem zadłużenia problem ten w myśl teorii będzie się pogłębiał, rosnąć będą również ryzyko bankructwa i koszty prowadzenia działalności. Poza tym należy zauważyć, że finansowanie zewnętrzne nie jest instrumentem, którego głównym zadaniem jest przeciwdziałanie problemom agencji. Ma ono wspierać rozwój przedsiębiorstwa w postaci dodatkowego źródła finansowego, co jest wskazywane w ramach teorii źródeł finansowania S. Myersa i N. Majlufa (1984). Wydaje się również, że bez konieczności dodatkowego finansowania nie zostałaby podjęta decyzja o sięgnięciu po kapitał obcy właśnie z obawy przed dodatkowym monitoringiem i niechęci do ograniczania swobody funkcjonowania. Można zatem stwierdzić, iż dług jako instrument przeciwdziałania problemowi agencji może działać jedynie wybiórczo wraz z szeregiem innych konsekwencji.

Następnym działaniem, które mogłoby być uznane za relatywnie kompleksowe względem problemu agencji, są zasady ładu korporacyjnego. W Polsce najlepszym tego przykładem jest zbiór zasad obowiązujący na Giełdzie Papierów Wartościowych, czyli *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016*. Należy zaznaczyć, że dokument dotyczy spółek publicznych i jego stosowanie odbywa się w myśl zasady „stosuj lub wyjaśnij”, dlatego danej zasady nie stosujesz. Niemniej jednak wprowadzanie tych zasad i rekomendacji przez inne podmioty gospodarcze również byłoby z pewnością wskazane w świetle problemu agencji. Wskazany dokument zawiera łącznie 92 rekomendacje i zasady szczegółowe dotyczące obszarów przedstawionych w poniższej tabeli.

Tabela 1. Zestawienie liczby rekomendacji i zasad zawartych w DPSN wpływających na zmniejszenie problemu agencji

Obszary	Rekomendacje	Zasady szczegółowe	Liczba rekomendacji i zasad bezpośrednio niwelujących skutki problemu agencji	% rekomendacji i zasad spełniających założenia
polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami	4	23	7	26%
zarząd i Rada Nadzorcza	7	15	11	50%
systemu i funkcji wewnętrznych	1	6	5	71%
walnego zgromadzenia i relacji z akcjonariuszami	3	18	3	14%
konfliktu interesów i transakcji z podmiotami powiązanymi	1	6	4	57%
wynagrodzenia	4	4	5	63%
<b>SUMA</b>	<b>20</b>	<b>72</b>	<b>35</b>	<b>38%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: GPW w Warszawie (2016) oraz dokumentu *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016*.

Powyższa tabela została przygotowana na podstawie dokumentu *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016* (2016) oraz analizy literatury przedmiotu, związanej z czynnikami problemu agencji. Zebrane w niej dane unaoczniają, ile rekomendacji i zasad stosowanych w danym obszarze odpowiada za obniżenie skutków problemu agencji. Problemem jest jednak dobrowolność stosowania owych rekomendacji i zasad oraz brak wyjaśnień w przypadku ich niestosowania, przez co mogą one być ogólnikowe lub wręcz lapidarne. Innym elementem jest oddziaływanie ładu korporacyjnego dopiero w długim okresie. Badania przeprowadzone przez Grant Thornton (2014) wskazują, że dostosowywanie się podmiotów do takich zasad i ich odpowiednie stosowanie to proces bardzo długotrwały.

Kolejnym działaniem, które z punktu widzenia właścicieli może wpływać pozytywnie na ograniczanie problemu agencji, jest obsadzanie stanowisk kierowniczych członkami rodziny lub osobami bliskimi, nie zawsze powiązanymi jedynie biznesowo z właścicielem. Takie zjawisko, nawet przy odpowiednim przygotowaniu merytorycznym wszystkich osób, zmniejszy wprawdzie problem agencji na poziomie pryncypał-agent, ale z pewnością wzmocni go na szczeblu pryncypał-większościowy-pryncypał mniejszościowy. Zależność ta może być szczególnie widoczna w spółkach z udziałem Skarbu Państwa bądź firmach rodzinnych. W przypadku tych drugich, badania przeprowadzone przez Martina, Gómeza-Mejję, Berron'a i Makri (2016) wykazują, że takie zachowania spotykają się z niechęcią ze strony pozostałych akcjonariuszy, a w skrajnych przypadkach mogą być uznane za działa-

nie na szkodę przedsiębiorstwa. Nawet kiedy nie ma właścicieli mniejszościowych, ów problem agencji może przerodzić się w niezadowolenie na linii pracodawca–pracownicy. Z kolei Bhojraj i Sengupta (2003) dowodzą istotnej statystycznie zależności pomiędzy liczbą menedżerów niezależnych (niepowiązanych z właścicielami) w ramach organizacji a możliwością występowania problemu agencji i jego następstw. Wydaje się zatem, że takie rozwiązanie również nie jest kompletne wobec problemu agencji, a poza tym może powodować pojawienie się kwestii natury etycznej.

Podstawą powstania kontraktu jest co najmniej dwustronna transakcja, w której wszystkie strony dochodzą do porozumienia względem wzajemnych zobowiązań. Bardzo istotną cechą charakterystyczną dla kontraktów poza wymienioną relacją między stronami jest występowanie sankcji o charakterze legalnym, które z owego kontraktu bezpośrednio wynikają (Furubotn, Richter, 1997). Dodatkowo należy zaznaczyć, że kontrakty zawierają również zbiór uprawnień własnościowych z określeniem ich transferu na dane podmioty (Alien, 1999).

Mimo szerokiego zainteresowania tematyką kontraktów, zarówno w teorii, jak i w praktyce gospodarczej, pojawiają się również twierdzenia, że wszystkie znane definicje ukazują niedoskonałości kontraktów, ale jednocześnie nie podają kompletnych sposobów na ich ograniczanie (Hart, 1996). Można jednak stwierdzić, że jest to działanie celowe. Rolą menedżerów i właścicieli jest odpowiednie tworzenie zapisów kontraktów gwarantujących bezpieczeństwo oraz elastyczność wywiązania się z umowy. Teoria zwraca uwagę wprawdzie na tzw. kontrakty kompletne (zamknięte), czyli przewidujące wszystkie możliwe zdarzenia, przez które żadna ze stron kontraktu nie osiągnie wyższej użyteczności marginalnej. Jednak praktyka gospodarcza wyklucza możliwość ujęcia wszystkich sytuacji w kontrakty czyniące je jedynie tworem teoretycznym. Owa przestrzeń w kontraktach nazywana jest rezydualnym prawem do kontroli (Hart, 1993), czyli luką w kontrakcie, umożliwiającą jego przetrwanie przy zmiennych warunkach. W praktyce takie niekompletne (niezamknięte) kontrakty występują w znakomitej większości przez świadome i zamierzone działania stron. Ich następstwa przez część badaczy są zaliczane do samego problemu agencji (Bebchuk, Fried, 2003). Niemniej jednak całościowe oddziaływanie kontraktów na problem agencji, mimo swoich niedoskonałości w postaci generowania potencjalnych kosztów transakcyjnych, należy uznać za najbardziej kompletne. Ma ono zastosowanie w każdym wymienionym rodzaju problemu agencji, a jego

elastyczność zapewnia kontynuację procesów i transakcji przy zmieniającym się otoczeniu oraz możliwość monitorowania i ograniczania kosztów transakcyjnych.

Oczywiście można jeszcze wymienić więcej instrumentów, które mogą ograniczać problem agencji, np. niewymagane prawnie badania audytorskie, otwartość na współpracę z ośrodkami badawczymi, utrzymywanie certyfikatów jakościowych, wysoki poziom standaryzacji procesów wewnętrznych. Wszystkie te elementy uchodzą jednak za działania miękkie, a ich wpływ na eliminację skutków problemu agencji jest trudny do jednoznacznego potwierdzenia, co wynika z pośredniego powiązania tych czynników z problemem agencji.

## **Podsumowanie**

Każda z przedstawionych grup czynników wpływa na zmniejszenie skutków problemu agencji, jednak oddziaływanie jest dla każdej grupy inne i niesie za sobą inne implikacje. Z jednej strony możemy mówić o znaczeniu długu jako instrumentu działającego w najkrótszym czasie. Z drugiej strony są zasady ładu korporacyjnego, których oddziaływanie może wprawdzie obejmować każdy obszar problemu agencji, ale jego skuteczność, ze względu na dobrowolność i długoterminowość wprowadzania, jest nieduża. Wskazanie odpowiednich kontraktów jako czynników możliwie kompleksowych i skutecznych w ograniczaniu problemu agencji wynika z przeprowadzonej w artykule metodzie dedukcji dotyczącej grup tych czynników, a jednocześnie znajduje potwierdzenie w omówionych podstawach teoretycznych. Wprawdzie kontrakt również można uznać za proces dobrowolny, jednak praktyka biznesowa wymusza taką formalizację transakcji. Ponadto jest on bezpośrednio powiązany z każdą transakcją, zatem może być odpowiednio dopasowany do zaistniałych warunków, przez co jego oddziaływanie powinno być relatywnie najdokładniejsze. Wszystko to sprawia, że właśnie kontrakty należy uznać za narzędzie najbardziej kompleksowe i skuteczne w ograniczaniu problemu agencji.

## **Bibliografia**

Alchian, A.A., Demsetz, H. (1986). Production, Information Costs, and Economic Organization, W: R.S. Kroszner, L. Putterman (red.), *The Economic Nature of the Firm* (s. 193–216). Cambridge: A Reader, Cambridge University Press.



- Alien, D.W. (1999). Transaction Costs. W: B. Bouckaert, G. De Geest (red.), *Encyclopedia of Law and Economics. The History and Methodology of Law and Economics*, t. I (s. 894–926). Cheltenham: Edward Elgar.
- Ang, J.S., Cole, R.A., Wuh Lin, J. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, LV (1), 81–106. DOI: 10.1111/0022-1082.00201.
- Bebchuk, L.A., Fried, J.M. (2003). Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives*, 17 (3), 71–92. DOI: 10.1257/089533003769204362.
- Bhojraj, S., Sengupta P. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors, *The Journal of Business*, 76 (3), 455–475. DOI: 10.1086/344114.
- Butz, D.A. (1993). *Debt Financing and Manager-Shareholder Agency Costs*. Los Angeles: UCLA Working Paper, 1–31. Pobrane z: <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp687.pdf> (4.03.2018).
- Chojnacka, E. (2012). *Struktura kapitału spółek akcyjnych w Polsce w świetle teorii hierarchii źródeł finansowania*. Warszawa: CeDeWu.
- Coase, R.H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica, New Series*, 4 (16), 386–405. DOI: 10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory. An Assessment and Review, *Academy of Management Review*, 14, 57–74 DOI: 10.5465/AMR.1989.4279003.
- Furubotn, E.G., Richter, R. (1997). *Institutions and Economic Theory. The Contribution of the New Institutional Economics*. Ann Arbor: The University of Michigan Press.
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (2016). *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016*. Pobrane z: [https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/GPW\\_1015\\_17\\_DOBRE\\_PRAKTYKI\\_v2.pdf](https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/GPW_1015_17_DOBRE_PRAKTYKI_v2.pdf) (15.03.2018).
- Grant Thornton (2014). *A changing climate fresh challenges ahead* (s. 14). Corporate Governance Review.
- Hart, O., (1993). Incomplete Contracts and the Theory of the Firm. W: O. Williamson, S. Winter (red.), *The Nature of the Firm. Origins, Evolution and Development* (s. 138–154). New York: Oxford University Press.
- Hart, O. (1996). An Economist's Perspective on the theory of the Firm. W: P.J. Buckley, J. Michie (red), *Firms, Organizations and Contracts. A Reader in Industrial Organization* (s. 199–218). Oxford: Oxford University Press.
- Martin, G., Gómez-Mejía, L.R., Berrone, P., Makri, M. (2016). Conflict Between Controlling Family Owners and Minority Shareholders: Much Ado About Nothing? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41 (6), 999–1027. DOI: 10.1111/etap.12236.

- Milgrom, P., Roberts, J. (1992). *Economics Organization and Management*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Myers, S.C., Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13 (2), 87–221. DOI: 10.1016/0304-405X(84)90023-0.
- Veblen, T.B. (1904). *The Theory of the Business Enterprise*. New Jersey, New Brunswick: Transaction Books.

## THE IMPORTANCE OF CONTRACTS AS THE MOST COMPREHENSIVE FACTOR LIMITING THE AGENCY'S PROBLEM

### Abstract

A broad analysis of the agency's problem in world literature shows various possibilities of limiting this problem, but without indicating the best one. Each of the ways has its advantages and disadvantages, but it can also imply other problems for the organization. Therefore, the purpose of the article is to present the contract and other major ways to reduce the problem of the agency, along with an indication of the best due to its complexity. The hypothesis put forward is that appropriate contracting between the principal and the agent is the best way to reduce the agency's problem from the point of view of effectiveness and comprehensiveness. Achieving both the goal and the hypothesis will take place through a comparative analysis of the main ways of reducing the agency problem presented in the world literature. The article has been divided into an introduction, three descriptive parts, a summary and a list of references. The first part contains an explanation of the concept of the agency problem. The second part indicates the location of this problem in the theories concerning enterprises. The third part is the presentation of particular groups of factors limiting the agency's problem and the indication of the advantage of contracts among these factors.

**Keywords:** the theory of the agency, agency problem, contracts, principal–agent

*Translated by Bartosz Gościński*

**Kod JEL:** G30