



ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Курс «Институциональная экономика»

Лекция 6. Теория контрактов. Часть 3

Моральный риск

Прахов Илья Аркадьевич

к.э.н., доцент Департамента прикладной экономики

21 февраля 2025 г.

Моральный риск

❑ Оппортунизм, возникающий на стадии исполнения контракта (после заключения контракта), который заключается в недобросовестном поведении агента, обусловленном асимметрией информации относительно эндогенных переменных

❑ Факторы возникновения:

- Наличие общей базы для сотрудничества
- Различия в целях сторон, заключающих контракт
- Затрудненность мониторинга за выполнением контрактных обязательств
- Ограниченная ответственность агента за свои действия или решения



Моральный риск: примеры

- ❑ Открытая корпорация: взаимоотношения «собственник – менеджер»
 - Полное отделение собственности от контроля
 - Профессионализация менеджмента
 - Делегирование полномочий
 - Возможность оппортунизма менеджера



Возможные проявления оппортунизма менеджеров

- ☐ Потребление на рабочем месте
- ☐ Искажение или сокрытие важной информации
- ☐ Участие в сделках, связанных с чрезмерными рисками
- ☐ Увод активов
- ☐ Вхождение в дорогостоящие долгосрочные проекты
- ☐ Промедление с технологической или структурной перестройкой компании

Каковы последствия морального риска?

- ☐ Падение стоимости компании
- ☐ Банкротство

Пример: книга Ника Лисона «Как я обанкротил 'Бэрингз'»

<https://quote.rbc.ru/news/article/5b92640d9a7947406d211337>

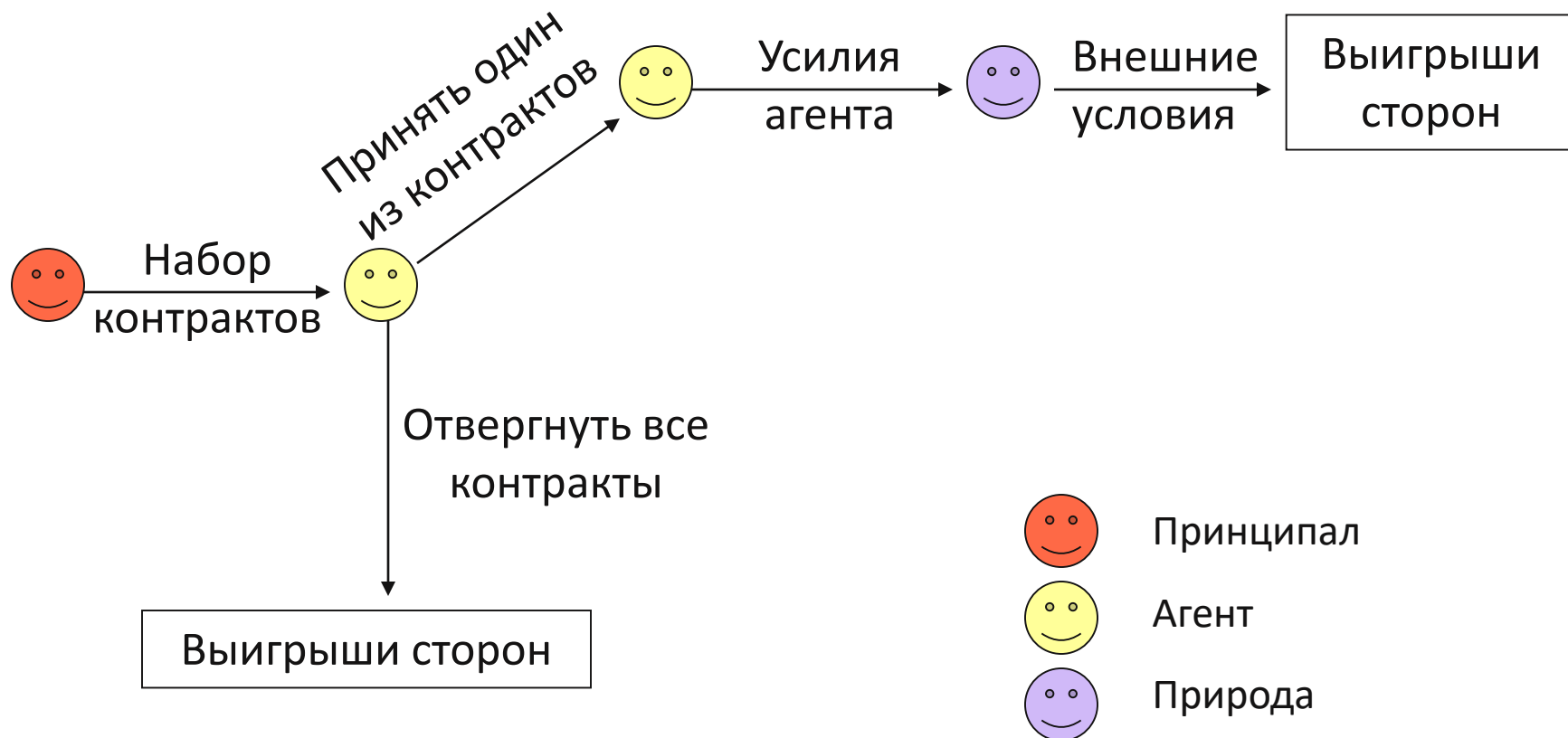


Моральный риск: примеры

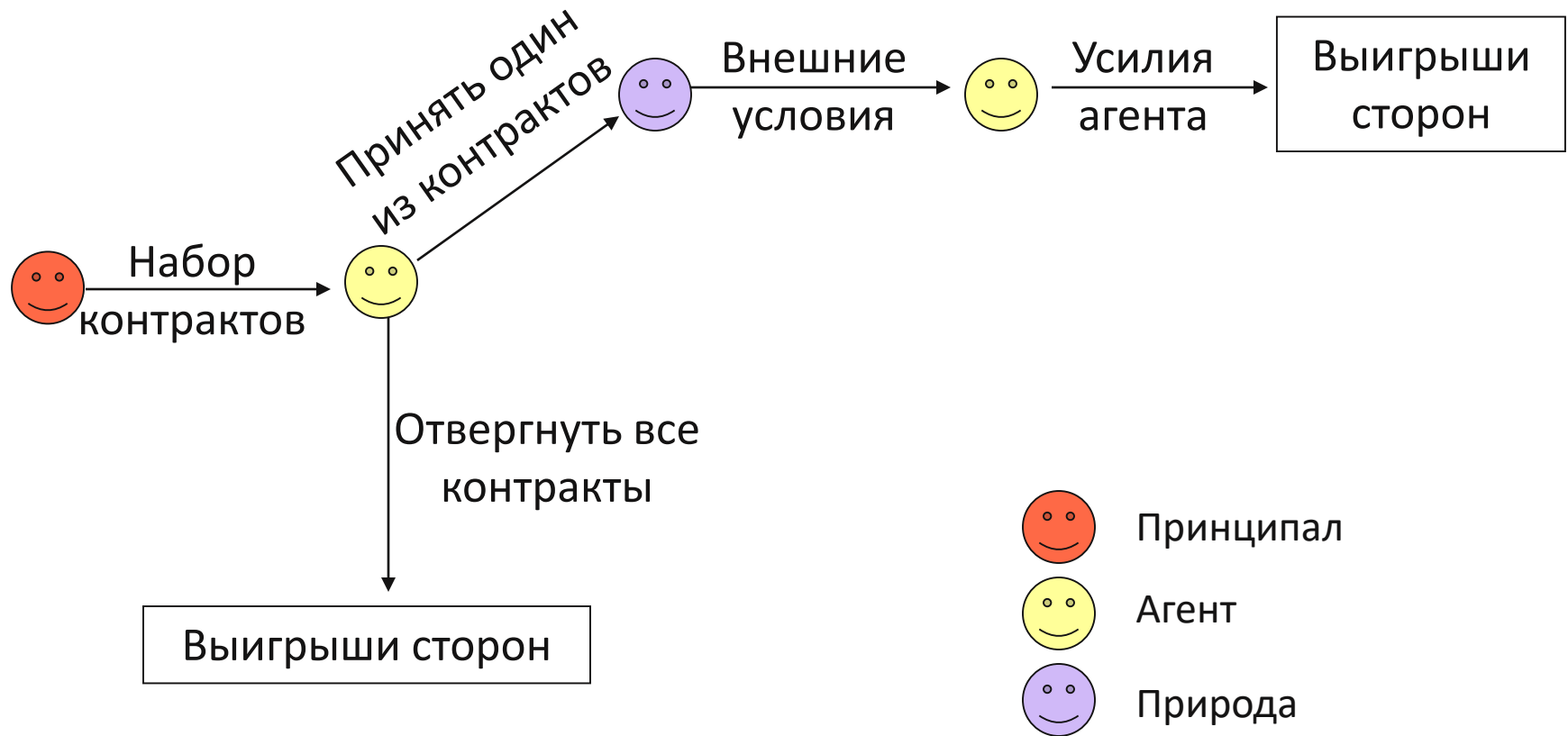
- ❑ Моральный риск на рынке страхования:
 - Автострахование: рискованное вождение автомобиля
 - Автострахование: страховое мошенничество (намеренное создание страхового случая)
 - Страхование здоровья: чрезмерное пользование услугами врачей



Моральный риск со скрытыми действиями



Моральный риск со скрытой информацией



Механизмы борьбы с моральным риском

❑ Внутренние

- Стимулирующий контракт (оплата по результату)
- Мониторинг
- Эффективная заработная плата
- Ротация кадров
- «Сделай сам»
- Залог

❑ Внешние

- Репутация на рынке агентов
- Конкуренция на рынке конечного продукта
- Контроль со стороны кредиторов
- Угроза банкротства/поглощения



Стимулирующий контракт (оплата по результату)

❑ Стимулирующий контракт: уровень вознаграждения определяется в зависимости от целевых (наблюдаемых) показателей деятельности учреждения

❑ Особенности:

- Переключение работника на наблюдаемые показатели
- Усилия работника не в полной мере влияют на наблюдаемые показатели деятельности учреждения
- Работники не склонны к риску, и в то же время на них перекладывается неопределенность, связанная с волатильностью показателей деятельности учреждения
- Дилемма «риск – стимулы»
- Сложности с оценкой некоторых видов деятельности



Пример: Стимулирующий контракт с менеджером

□ Компенсация усилий менеджера, зависящая от рыночных показателей деятельности компании в целом

- Решение проблемы контроля усилий и проблемы горизонта
- Опционы на покупку акций компании
- НО: стимулы инвестировать в высокорискованные проекты и увеличивать размер долга



Пример: Стимулирующий контракт с менеджером

- Компенсация усилий менеджера, зависящая от показателей внутренней аудиторской оценки деятельности его подразделения в компании
- Бонусы по результатам внутренней аудиторской оценки деятельности подразделения, отдела или проектной группы менеджера
- Важна для стимулирования среднего менеджмента
- Возможности дезагрегировать результаты деятельности компании по отдельным подразделениям



Мониторинг

❑ Мониторинг как внутренний механизм борьбы с моральным риском

➤ Часто используется на рынке труда. К каким результатам приводит?

Каковы недостатки мониторинга?

- ❑ При наличии большого числа акционеров возникают издержки коллективных действий (среди акционеров возникает проблема безбилетника)
- ❑ Издержки, необходимые для осуществления контроля, могут превышать допустимые издержки, то есть в оптимуме $MB = MC$ может быть неполный контроль
- ❑ Приходится ориентироваться на прокси-переменные, т.к. отсутствует «идеал» работы менеджера



Механизмы борьбы с моральным риском

❑ Внутренние

- Оплата по результату (стимулирующий контракт)
- Мониторинг
- Эффективная заработная плата
- Ротация кадров
- «Сделай сам»
- Залог

❑ Внешние

- Репутация на рынке агентов
- Конкуренция на рынке конечного продукта
- Контроль со стороны кредиторов
- Угроза банкротства/поглощения



Внутренние механизмы борьбы с моральным риском: основные недостатки

❑ Эффективная заработная плата:

- дорого
- должно происходить в рамках одной фирмы

❑ Ротация кадров:

- снижение эффективности из-за регулярной смены сферы деятельности (существует период адаптации для каждого нового участка работы)
- ориентация менеджеров на краткосрочные цели на каждом участке работы

❑ «Сделай сам»:

- нет выгод от специализации
- проблема безбилетника среди акционеров

❑ Залог:

- возможное отсутствие достаточной суммы у менеджера
- появление у собственника стимулов для проявления морального риска и вымогательства



Механизмы борьбы с моральным риском

□ Внутренние

- Оплата по результату (стимулирующий контракт)
- Мониторинг
- Эффективная заработная плата
- Ротация кадров
- «Сделай сам»
- Залог

□ Внешние

- Репутация на рынке агентов
- Конкуренция на рынке конечного продукта
- Контроль со стороны кредиторов
- Угроза банкротства/поглощения



Внешние механизмы борьбы с моральным риском: основные недостатки

❑ Репутация на рынке агентов:

- Увеличиваются стимулы к проявлению некооперативного поведения по отношению к коллегам
- Возникновение стимулов на трату дополнительных ресурсов в ущерб работе на убеждение акционеров в своей хорошей работе

❑ Контроль со стороны кредиторов:

- Неэффективность контроля кредиторами: слишком высокие издержки контроля
- Цели кредиторов могут не совпадать с целями акционеров (кредиторам важен возврат долгов, акционерам – максимизация долгосрочной прибыли)



Внешние механизмы борьбы с моральным риском: основные недостатки

❑ Угроза поглощения:

- Ожидаемые издержки проведения поглощения
- Ожидаемые издержки улучшения функционирования поглощаемой компании
- Ожидаемые издержки, связанные с наличием акционеров-безбилетников
- Существование иммунитета к поглощению у некоторых фирм
- Возможность осуществления неэффективного поглощения



Внешние механизмы борьбы с моральным риском: недостатки

❑ Угроза банкротства:

- Снижение эффективности угрозы во времена бума и чрезмерный рост вероятности банкротства в периоды спада
- Наличие у компании иммунитета к банкротству
- Как правило, уровень долгового финансирования выбирается самим менеджером, следовательно, он может влиять на возможность банкротства компании

- ## ❑ Эффективность внешних механизмов во многом определяется сложившейся институциональной средой в стране, а также проводимой государством политикой



Выводы

- ❑ Асимметрия информации между участниками приводит к риску возникновения оппортунистического поведения: до и после заключения контракта
- ❑ Институты могут играть важную роль в снижении рисков оппортунизма агентов и предотвращении провалов (фиаско) рынков
- ❑ Механизмы предотвращения оппортунизма не свободны от издержек:
 - Если стороны не предпринимают никаких действий для снижения риска оппортунистического поведения до заключения контракта, они минимизируют издержки (ex-ante), но сталкиваются с проблемой неблагоприятного отбора
 - Если стороны не предпринимают никаких действий для снижения риска оппортунистического поведения после заключения контракта, они минимизируют издержки (ex-post), но сталкиваются с проблемой морального риска



To take away...

- ❑ Моральный риск
- ❑ Стимулирующий контракт
- ❑ Дилемма «риск-стимулы»
- ❑ Эффективная заработная плата
- ❑ Мониторинг

