

## **Тема 14. Модели стратегических управленческих решений**

### **14.1. Модель максимизации продаж, роста и прибыли.**

### **14.2. Модель максимизации добавленной стоимости (Японская модель) и модель управленческого поведения.**

Для понимания роли фирмы в экономике следует помнить, что сырьевые ресурсы не обладают стоимостью до тех пор, пока они не объединены с трудом и капиталом в процессе их обработки. Роль фирмы состоит в том, что она распределяет свои ограниченные ресурсы труда и капитала и управляет процессом их преобразования, чтобы предоставить полезные товары и услуги членам общества на рынке.

Если фирма эффективно удовлетворяет потребности общества в товарах и услугах, то она получает вознаграждение, к которому стремится. Это вознаграждение — прибыль, которая в некотором смысле является двигателем, приводящим в действие экономическую систему для общего блага всех членов общества: рабочих, управляющих, инвесторов и потребителей, в том числе и неработающих. Общество полагается на стремление фирмы к прибыли, которое обеспечивает не только производство необходимых товаров и услуг, но и обеспечивает занятость, сбор налогов и эффективное распределение ограниченных ресурсов.

Однако операции фирмы на рынке далеко не всегда отвечают требованиям, предъявляемым обществом к товарам и услугам. Удовлетворяя вкусы и предпочтения потребителей, подверженные частым изменениям, фирма вынуждена принимать решения относительно объемов, цены, качества и сроков производства тех или иных продуктов. Фирма не всегда располагает всей информацией, необходимой для такого решения, но тем не менее она вынуждена действовать. В условиях неопределенности, для того чтобы обеспечить свое процветание и выживание, фирма должна располагать эффективной стратегией, обеспечивающей действенное планирование.

Существует значительное количество моделей, позволяющих объяснить поведение коммерческих фирм и их управляющих в терминах их задач и целей. Это прежде всего модели максимизации прибыли, продаж, роста, добавленной стоимости, управленческого поведения и др.

**Модель максимизации продаж, роста и прибыли.** Главной целью любой коммерческой организации является получение прибыли, т.е. максимизация ее выгод по отношению к затратам. В рыночной экономике размер получаемой коммерческой организацией прибыли никем не ограничивается, в связи, с чем поведение фирмы

наилучшим образом может быть описано при помощи модели максимизации прибыли, разработанной исследователями по теории микроэкономики фирмы.

Первоначально варианты моделей максимизации прибыли сосредоточивались на решениях, *максимизирующих прибыль* в краткосрочной перспективе, т.е. позволяющих максимизировать суммарный краткосрочный доход за вычетом общих затрат. В более поздних вариантах таких моделей предполагалось, что цель фирмы состоит в *максимизации стоимости* фирмы в перспективе на будущее. Поскольку стоимость фирмы в длительном интервале определяется потоком ее будущих прибылей, которые могут соответствовать, а могут и не соответствовать ожиданиям, модель должна быть развита с тем, чтобы включить в нее текущую стоимость будущих денег (будущих прибылей) и концепцию риска.

*Текущая стоимость* — это сегодняшняя стоимость суммы, которая будет получена в будущем, дисконтированная на основе той или иной процентной ставки. Концепция текущей стоимости основана на принципе сложных процентов. Предположим, что сегодня инвестирован 1 сом при годовой процентной ставке  $i$ . Тогда через год сумма  $A_1$ , равная основному капиталу и процентам, составит

$$A_1 = 1 + (1 * i)$$

или

$$A_1 = 1 (1 + i), \quad (1)$$

а через два года накопленная сумма  $A_2$  достигнет

$$A_2 = 1 (1 + i) (1 + i) = 1 (1 + i)^2 \quad (2)$$

Процесс, обратный процессу начисления сложных процентов, называется дисконтированием. Если ожидается, что  $A_2$  через два года будет равно  $1 (1 + i)^2$ , то дисконтированная текущая стоимость 1 сом при процентной ставке  $i$  составит

$$\frac{1(1+i)^2}{(1+i)^2} = 1 \quad \text{или} \quad \frac{A^2}{(1+i)^2} = 1 \quad (3)$$

В общем виде концепция текущей стоимости (PV) будущих прибылей выражается формулой:

$$PV = \frac{\pi}{(1+i)^2}, \quad (4)$$

где PV отражает текущую стоимость будущих прибылей,  $\pi$  — получаемую к концу периода дисконтирования в  $n$  лет при свободной от риска периодической ставке дисконта  $i$ , выражаемой десятичной дробью. Иначе говоря, если будущие прибыли считаются достоверными, то может быть использована ставка дисконта без учета риска, равная  $i$ .

Если будущий доход нельзя считать гарантированным, то надо использовать рисковую ставку дисконтирования  $r$ , определяемую как  $i$  плюс премия за риск, компенсирующая его. Таким образом, величина  $r$  отражает степень риска. Это будет норма капитализации или стоимости капитала фирмы, т.е. та норма дохода, которую потребуют инвесторы после изучения экономического положения фирмы и финансового риска.

Независимо от того, какая переменная используется ( $i$  или  $r$ ), модель позволит максимизировать текущую стоимость дисконтированного потока прибылей. Если ожидается, что поток прибылей будет изменяться по годам, то уравнение можно привести к следующему виду:

$$PV \frac{\pi_1}{(1+r)} + \frac{\pi_2}{(1+r)^2} + \frac{\pi_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{\pi_n}{(1+r)^n}, \quad (5)$$

где  $\pi_1, \pi_2, \pi_3, \pi_n$  представляют прибыли, ожидаемые фирмой в первом, втором, третьем и  $n$ -м годах при рисковом ставке дисконта  $r$  или требуемой норме дохода.

Если ожидается в каждом году получать равную прибыль, то задача максимизации потока прибылей существенно упрощается и сводится к задаче максимизации  $\pi$ . Текущая стоимость потока равных прибылей может быть вычислена по формуле (5), однако будет значительно проще воспользоваться формулой

$$PV = \pi \left[ \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \right], \quad (6)$$

где  $\pi$  — периодические платежи;  $r$  — рисковая ставка дисконта;  $n$  — количество периодов. Выражение в квадратных скобках называется показателем дисконтирования.

В динамической ситуации, когда предполагается возможность изменения величины  $\pi$ , задача максимизации значительно усложняется, и приходится использовать уравнение (5). Однако для практического ее решения часто бывает полезно предположить равномерное распределение годовой прибыли на перспективу и считать, что эта тенденция сохранится до тех пор, пока изменение условий (ввод в эксплуатацию нового завода) не потребует изменить исходное предположение.

Если ожидаемый поток равномерной годовой прибыли ( $U$ ) сохраняется постоянным в неограниченном интервале времени, т.е. бесконечно, то текущая стоимость такой последовательности доходов ( $PV$ ) примет следующий вид

$$PV = \frac{U}{r}, \quad (7)$$

где  $r$  — норма капитализации, характеризующая бизнес данной фирмы и ее финансовый риск.

Эта формула может быть получена из уравнения (6) как

$$PV = U \left[ 1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right] / r = \frac{U}{r} - \frac{U}{r(1+r)^n}$$

Когда  $n$  стремится к бесконечности, то  $\frac{U}{r(1+r)^n}$  приближается к нулю. Соответственно,

$$PV = \frac{U}{r}.$$

*Расчет определения текущей стоимости путем дисконтирования приведен в практической части лекции (пример 9).*

*Максимизация состояния собственника.* Мерой состояния собственника служит стоимость акции фирмы. Поэтому модель максимизации прибыли предполагает попытку фирмы максимизировать рыночную стоимость одной акции своего акционерного фонда. Фундаментальный подход к оценке стоимости акции можно выразить как

$$V = \frac{E}{r}$$

где  $V$  — капитализированная стоимость на акцию;  $E$  — ожидаемая прибыль на акцию, т.е. прибыль, деленная на количество акций, подлежащих оплате (это не идентично дивидендам на акцию, если только все доходы компании не будут распределены в виде дивидендов, что маловероятно);  $r$  — норма капитализации, или требуемая норма дохода.

Такой подход универсально используется при оценке стоимости акционерного фонда инвесторами, которые умножают оцениваемый доход на коэффициент, называемый отношением «цена-доход», отношением «время-доход» или мультипликатором «цена-доход», для оценки стоимости данного акционерного фонда. Отношение «цена-доход» — это просто величина, обратная норме капитализации,  $r$  (т.е.  $1/r$ ).

Процесс выработки решения фирмой во многом определяется соотношением между доходом на акцию ( $E$ ) и требуемой нормой дохода,  $r$  отражает риск, по предположению фирмы, связанный с конкретным предложением инвестиций. Допустим, что стоимость капитала фирмы такова, что владелец требует норму дохода от своих инвестиций в 20%. Если доход фирмы на акцию составляет 1 сом, то капитализированная стоимость фирмы составит

$$V = \frac{1}{0,20} = 5 \text{ сомов на акцию.}$$

Предположим, что фирма имеет возможность инвестировать в проект, который повысит доход на акцию на 20 тыйын, но также повысит риск до величины, когда

осторожный инвестор потребует доход в 25%. Получить повышенный доход будет очень соблазнительно для управляющих, пока они не оценят влияния капитализированной стоимости на обыкновенные акции. Ввиду повышенного риска капитализированная стоимость обыкновенных акций снизится до

$$V = \frac{1,20}{0,25} = 4,8 \text{ сомов.}$$

Критерий решения очевиден — предлагаемый проект позволит повысить доход на 20%, однако требуемая норма дохода повысится до 25% (с 0,20 до 0,25). Соответственно, состояние собственника, измеряемое стоимостью акций, сократится. Именно поэтому аксиома бизнеса гласит: чем выше риск, тем выше должна быть прибыль. Иначе не следует начинать рискованный проект.

Текущая стоимость будущих прибылей фирмы представляет стоимость фирмы при любом данном уровне риска (уровень риска включается в дисконтную ставку,  $r$ ). Поэтому максимизировать текущую стоимость прибыли значит то же, что максимизировать состояние собственника. Модель максимизации прибыли тем самым показывает, что аппарат управления фирмой стремится максимизировать текущую стоимость будущих прибылей при данном уровне риска.

*Расчет максимизации состояния собственника приведен в практической части лекции (пример 10).*

**Модель максимизации прибыли.** Принципы, положенные в основу *модели максимизации прибыли*, помогают понять, какой должна быть стратегия фирмы, как ей следует вырабатывать решения и выбирать время для своих действий. В мире, в котором сроки инвестиций имеют важнейшее значение для успеха, эта модель позволяет глубже понять вероятное поведение фирмы.

Однако у модели максимизации прибыли много критиков. Их основные аргументы можно свести к следующим:

- максимизация прибыли — это не самое рациональное действие, которое может предпринять управляющий;

- в реальном мире управляющие не располагают полной информацией по спросу, затратам, а также прогнозам на будущее, необходимой для максимизации прибыли;

- в современной фирме управляющие, помимо получения прибыли, преследуют много иных целей;

- поскольку в современной корпорации владение отделено от управления, управляющие больше заинтересованы в максимизации собственного благополучия, чем в максимизации прибыли;

-политика, направленная на максимизацию прибыли, ведет к повышению риска и нестабильности, чего всегда опасаются управляющие. Поэтому не склонные к риску управляющие уклоняются от политики максимизации прибыли.

Сторонники модели максимизации прибыли выдвигают в ответ три главных аргумента:

-существует слишком мало исследований, отвергающих модели максимизации прибыли;

-что бы ни говорили управляющие относительно мотивов своего поведения, если они действуют так, словно пытаются максимизировать прибыль, то модель максимизации прибыли будет справедлива;

-когда существует сильная конкуренция, фирма, не максимизирующая свою прибыль, погибает.

В подтверждение этих аргументов можно привести, по меньшей мере, пять положений.

Без прибыли невозможно выжить в условиях конкуренции. Необходимо учитывать сильную конкуренцию, с которой встречаются фирмы не только на рынке, где они продают свои товары, но и на финансовом рынке, где они получают кредиты. Чем выше прибыль фирмы, тем ей легче удержаться на обоих рынках. Соответственно, действует тенденция к погоне за максимальными прибылями.

Вознаграждение управляющих тесно увязано с прибыльностью. Исследования показывают, что разрыв между интересами владельцев и управляющих скорее кажущийся, чем реальный. Более того, около 40% акций корпораций принадлежит финансовым учреждениям, и эта доля постоянно растет. Эти учреждения имеют все необходимое для вмешательства в управление корпорацией. Руководители корпораций хорошо знают об этих возможностях, и это дает сильный стимул к максимизации прибыли.

Модель максимизации прибыли наилучшим образом объясняет и прогнозирует поведение фирмы. Предположение о том, что поведение управляющих определяется их стремлением к максимальным прибылям, возможно, слишком упрощает многогранные задачи корпорации. Однако это будет несущественным до тех пор, пока основанная на нем модель позволяет понять и предсказать поведение коммерческой фирмы.

Модель максимизации прибыли исключительно удобна для анализа затрат. Прежде чем управляющий примет решение, максимизировать ли ему прибыль или двинуться в ином направлении, он должен сопоставить затраты с предполагаемой выгодой.

Модель максимизации прибыли позволяет глубже понять соотношение между затратами и выгодами при долгосрочном и краткосрочном планировании. Это становится особенно заметным при решении вопросов, связанных с социальной ответственностью фирмы перед обществом. Стремление фирмы к прибыли часто сдерживается ее обязанностями перед обществом. Большая их часть определяется правительством, однако в отдельных случаях руководители фирмы по собственной инициативе принимают на себя социальную ответственность. Здесь, однако, встает вопрос: как долго фирма будет нести тяготы социальных программ, не получая взамен соизмеримых выгод, особенно в краткосрочной перспективе?

Некоторые предусмотрительные фирмы, не отказываясь от своих целей максимизации прибыли, приступают к исполнению программ, направленных на получение отдаленных выгод как для себя, так и для общества в целом. Такие фирмы в определенных пределах жертвуют частью своих краткосрочных прибылей, чтобы гарантировать максимизацию прибыли в перспективе.

**Модель максимизации продаж.** Модель максимизации продаж — это, вероятно, наиболее широко известная альтернатива модели максимизации прибыли. Она легко доступна для понимания и подтверждается интуитивно привлекательными примерами из жизни. Строгие эмпирические испытания, однако, не подтверждают справедливости гипотезы максимизации продаж. Особенно это касается долгосрочных задач фирмы.

Специалисты приводят следующие доводы в пользу использования данной модели:

— изменение в продажах требует больших изменений в методах организации торговли и технологии производства, чем это будет оправдано равноценными изменениями в прибылях;

— управленческий аппарат фирмы может чувствовать, что отсутствие увеличения продаж приведет к сокращению влияния компании на рынке и сделает ее более уязвимой для конкурентов;

— поскольку в большинстве случаев управляющие являются наемными служащими, а не владельцами фирмы, оценка работы ее управленческого аппарата будет более чувствительной к уровню продаж, чем к уровню прибылей (до тех пор, пока поддерживается приемлемый уровень прибылей).

Сторонники модели максимизации продаж признают, что некоторый минимальный уровень прибыли необходим, однако они уверены, что фирма, стремящаяся к максимизации продаж, предпочтет пожертвовать некоторыми либо всеми своими прибылями выше определенного минимума для того, чтобы увеличить объем продаж. Так, японские фирмы придают большое значение увеличению своего влияния на мировом

рынке, поэтому они проводят демпинговую политику цен (т.е. продают продукцию за рубежом по ценам, ниже назначаемых в своей стране). Многие считают, что это тактика, направленная против Соединенных Штатов Америки. Японские изготовители сложных микросхем, например, обвинялись в демпинге своей продукции, поступающей в США непосредственно либо через таких посредников, как Гонконг. Хотя демпинг может быть эффективен для увеличения доли на рынке, эта практика считается незаконной в Соединенных Штатах.

Можно привести и другой пример с падением курса доллара США относительно японской иены (вторая половина 80-х годов XX в.). По логике, японские автомобилестроители должны были бы при этом повышать цену на продукцию, продаваемую на территории США, чтобы сохранить свой уровень прибылей. Вместо этого они предпочли держать постоянной цену в долларах, соглашаясь на снижение прибыли, чтобы сохранить свою долю рынка. Такое поведение составляет важный фактор в международной торговле. Однако природа таких фактов позволяет предположить, что здесь фирмы могут жертвовать ближайшими прибылями в пользу максимизации отдаленных. Максимизация отдаленной прибыли в данном случае составляет часть их стратегии, направленной на сохранение преимущественных позиций в конкуренции, способных принести большую прибыль в отдаленном будущем.

**Модель максимизации роста.** В любой компании склонны считать краеугольным камнем стратегии ее рост. Рост и его потенциал служат мерилем успеха компании в ее годовых отчетах и на финансовых страницах прессы для ее финансовых аналитиков и инвесторов. Согласно обычной модели максимизации роста, при достижении фирмой уровня выпуска, устойчиво обеспечивающего максимизацию прибылей, выпуск продукции должен оставаться постоянным до тех пор, пока остаются постоянными затраты и уровень спроса. По этой модели у фирмы будут отсутствовать основания для дальнейшего наращивания производства и продаж.

В действительности, конечно, спрос и затраты не остаются постоянными, и фирма будет стремиться к росту по тем же причинам, которые способствуют максимизации продаж. Рост, однако, должен финансироваться либо за счет удержаний из доходов, либо за счет займов, а часто за счет того и другого. Осторожные управляющие стремятся поддерживать соотношение «обязательства-активы» достаточным для стимулирования роста, но ниже предела неприемлемого риска.

В отдаленной перспективе рост фирмы будет определяться наличием достаточного потока прибылей. Очевидно, что какие бы различия ни проявлялись в краткосрочных интересах фирм, максимизирующих рост, продажи или прибыли, их долгосрочные

интересы, вероятно, будут одинаковыми. Решение по максимизации роста неизбежно будет решением о максимизации прибыли в перспективе.

### **Модель максимизации добавленной стоимости (Японская модель) и модель управленческого поведения.**

**Модель максимизации добавленной стоимости (Японская модель).** Хотя модель максимизации прибыли может быть применена как для короткого, так и для длительного периода, фактически многие фирмы сосредотачиваются на решении проблем текущих прибылей. Для удовлетворения акционеров и инвесторов данные о прибыли публикуются каждый квартал. Тем самым внимание концентрируется на таких финансовых аспектах, как доход на акцию в конкретном периоде, а не на долгосрочных перспективах повышения эффективности от использованных ресурсов или роста.

Сосредоточенная на краткосрочных прибылях, которые удовлетворяют акционеров, позиция является чрезмерно упрощенной, она в значительной мере игнорирует интересы наиболее важного продуктивного ресурса фирмы — ее работников, т.е. конкретно тех, кто делает возможным получение прибыли. Управленческий аппарат часто пытается улучшить финансовую картину и, чтобы уменьшить затраты, сокращает заработную плату работникам, в то время как профсоюзы, защищая их интересы, требуют повышения заработной платы и предоставления дополнительных льгот. Подобное предпочтение краткосрочных прибылей часто становится причиной враждебных отношений, которые существуют между работодателями, т.е. управляющими, и рядовыми сотрудниками компаний.

В этих условиях отдельные компании пытаются максимизировать добавленную стоимость своей производственной деятельности.

Компания покупает исходные материалы (товары и услуги) у внешних поставщиков. Стоимость добавляется к этим материалам в результате согласованной деятельности управляющих и рабочих, использующих активы компании для преобразования исходных материалов в ее конечный продукт. Добавленная стоимость вычисляется как разность между продажами компании за определенный период и издержками на товары и услуги, приобретенные у внешних поставщиков. Тем самым добавленная стоимость включает труд, управление, капитал, затраты и прибыль.

*Модель добавленной стоимости* — это долгосрочная концепция, направленная на максимизацию выгоды всех участников: управляющих, рабочих, поставщиков и акционеров. Ее исходная философия состоит в том, что основная цель коммерческой организации состоит в вознаграждении своих работников (как управляющих, так и рядовых сотрудников). Вознаграждение включает в себя не только увеличенную

заработную плату и дополнительные привилегии, но также и удовлетворение, получаемое от изготовления высококачественного продукта. Заработная плата управленческого аппарата, заработная плата сотрудников и другие затраты на содержание персонала являются неотъемлемой частью полной добавленной стоимости. Тем самым управление и труд не будут противниками, напротив, они будут партнерами, преследующими общую цель — максимизацию добавленной стоимости.

Если максимизация добавленной стоимости становится целью, то как управляющие, так и рабочие начинают остро осознавать, что их личные интересы неразрывно связаны с конкурентоспособностью своей фирмы. В этих условиях все они будут стремиться к сокращению затрат и увеличению продаж, вместе искать пути повышения производительности труда, эффективности инвестиций. Совместно они будут проектировать и производить инновационную продукцию для мировых рынков.

Каждый работник и акционер фирмы, максимизирующей добавленную стоимость, знает, что независимо от экономических условий приоритет должен быть отдан постоянным инвестициям в производственные мощности и оборудование, в исследования и разработки, в развитие рынка. Если это так, то все необходимые и согласованные инвестиции будут финансироваться за счет временного ограничения роста заработной платы и дивидендов акционеров. Если возникает необходимость сократить вознаграждение работникам, то первым будет сокращена оплата труда старшему управленческому персоналу. Таким способом японские автомобилестроители и другие японские компании стремятся максимизировать добавленную стоимость.

Модель добавленной стоимости зародилась в Японии и базируется на культуре этой страны, в основе которой лежит понимание значения гармоничных и согласованных отношений между членами семьи, между работниками и управляющими, между правительством и бизнесом. Такая координация требует корпоративной среды, стимулирующей обучение, дружеские отношения и твердую приверженность всех работников корпоративным целям.

**Модели управленческого поведения** касаются разделения функций между владельцами и управляющими. Модели управленческого поведения включают модель управленческой выгоды, модель управленческой благоразумности и агентскую модель. Все эти модели исходят из следующих базовых предположений:

— как владельцы (акционеры), так и управляющие являются рациональными людьми, пытающимися максимизировать свою личную выгоду;

— существуют коренные противоречия между интересами владельцев и интересами управляющих, поэтому когда управляющие пытаются максимизировать свою выгоду, они уменьшают выгоду владельцев.

*Модель управленческой выгоды.* Эта модель базируется на предположении, что экономическая стратегия корпорации обусловлена несовпадением интересов владельцев и управляющих. Владельцы (акционеры) по этой модели стремятся максимизировать стоимость фирмы и поэтому заинтересованы в максимизации прибылей.

Управляющие же имеют другой комплекс целей, мотивов, потребностей и желаний. Они больше заинтересованы в личных благах, чем в максимизации стоимости фирмы. Эта модель утверждает, что:

— в контролируемых управляющими фирмах ставка прибыли меньше, чем в фирме, управляемой владельцем, поскольку аппарат управления игнорирует заинтересованность владельцев в максимизации прибыли;

— профессиональные управляющие не имеют личного интереса в максимизации прибыли.

Ни одно из этих предположений не выдерживает строгих эмпирических исследований, которые показывают, что заработная плата составляет только часть компенсации управляющих. Оставшаяся часть принимает форму ценных вознаграждений, премий, опционов акций и доли в прибылях, которые полностью зависят от прибыли. Эмпирические свидетельства подтверждают тем самым, что профессиональные управляющие имеют прямую и личную заинтересованность в максимизации прибыли.

*Модель управленческой благоразумности.* Более реалистичную теорию фирмы, основанную на управленческом поведении, представляет модель управленческой благоразумности. По этой модели управляющие могут преследовать свои личные интересы при том условии, что они обеспечивают уровень прибылей, достаточный для выплаты приемлемых дивидендов владельцам и дальнейшего финансирования роста. Помимо заработной платы, личные интересы управляющих зависят от множества факторов, к которым относятся другие формы выплат, качество и профессиональный уровень подчиненных, не связанные с доходом блага и степень свободы в расходовании или инвестировании денег фирмы. Когда фирма процветает, управляющие стремятся получать от нее различные виды нематериального вознаграждения (например, личный автомобиль с водителем). В бихевиористских концепциях такие нематериальные блага называются управленческими привилегиями.

Общая гипотеза модели управленческого благоразумия состоит в том, что фирма, которой руководят управляющие, максимизирующие свои выгоды, расходует больше на

аппарат управления и предоставляет больше управленческих привилегий, чем фирма, реализующая задачу максимизации прибыли. В эмпирических доказательствах, предлагаемых в подтверждение справедливости этой модели, недостаточно аргументов и имеется ряд недостатков. Самым существенным из них является тот, что среди возможных видов компенсаций наибольшее значение придается компенсации в форме заработной платы. Соответственно серьезно недооценивается реальное поведение управляющих, направленное на максимизацию прибылей фирмы.

*Агентская модель.* Эта модель ориентирована на отношения между принципалами (акционерами) и их агентами (управляющими), которые действуют в интересах первых. Чтобы управляющие могли действовать, акционеры через совет директоров должны делегировать право принятия решений главному исполнительному директору (chief executive officer — CEO). Его полномочия должны предполагать делегирование права принятия решений другим управляющим фирмы.

Существует многое, что могут делать управляющие, преследуя свои интересы. Они, например, могут проводить политику, выставляющую их в наилучшем свете и гарантирующую им продвижение по службе. Недобросовестные управляющие могут принимать решения, способствующие личному обогащению за счет компании. Управляющих могут больше интересовать дорогостоящие привилегии, такие, как богатые кабинеты, роскошные автомобили и членство в престижных загородных клубах, чем сокращение затрат фирмы. Они могут уклоняться от принятия решений, имеющих элементы риска, опасных для их должности, или вступать в конфликты, создавая напряженность внутри компании или на рынке, нанося ущерб максимизации прибыли.

Проблема здесь в том, что акционеры не могут знать, действительно ли управляющие делают все, что в их силах, для максимизации состояния владельцев. Акционеры могут видеть только результаты действий руководящего аппарата нижнего звена. Если только акционеры не являются одновременно управляющими (как это имеет место в закрытых акционерных обществах), то они не способны наблюдать за повседневным процессом управления компанией.

Если результаты работы управляющих будут неудовлетворительными, то акционеры, действуя через совет директоров, могут наказать их (лишить премий, не повысить оклад или даже уволить). Но до тех пор, пока результаты остаются удовлетворительными, акционеры не способны установить, действительно ли они получают максимум того, что могут иметь.

Теоретически возможно, что для оценки действий управляющих будет установлена сложная и дорогостоящая интеллектуальная система, способная контролировать их

работу. Естественно, что акционеры практически не заинтересованы в таких затратах, а некоторые сторонники агентской модели считают излишним такой повседневный контроль над деятельностью управленческого аппарата. Они указывают на эмпирические данные, свидетельствующие о наличии строгой связи между прибыльностью компании и оплатой исполнителей, считая эти данные достаточным доказательством следующего положения: динамики рынка достаточно для того, чтобы заставить управляющих делать все, что в их силах.

Другие специалисты утверждают, что некоторые затраты неизбежны для акционеров и их наилучшей формой будет поощрение управляющих за их усилия по максимизации состояния акционеров. Оно обычно имеет форму контракта найма на работу, предусматривающего ежегодные премии в прямой зависимости от прибылей фирмы. Премии могут быть увязаны с прибылями текущего года или с характеристиками работы фирмы на несколько предстоящих лет.

Естественно, такой вид распределения прибылей не дает стопроцентной гарантии, что будет достигнута максимальная отдача, поскольку управляющие по-прежнему знают больше владельцев о ходе операций фирмы. Невзирая на премии, они могут работать недостаточно результативно и продолжать пользоваться дорогостоящими привилегиями. Понимая это обстоятельство, акционеры могут разделить риск владения с управляющими, гарантируя им опционы акций. Это позволит теснее увязать интересы управляющих и владельцев акций.

### **Контрольные вопросы**

1. Назовите признаки и направления классификации моделей стратегических управленческих решений.
2. Раскройте содержание модели максимизации прибыли.
3. Какова процедура максимизации состояния собственника организации?
4. Раскройте содержание модели максимизации продаж.
5. Раскройте содержание модели роста.
6. Раскройте содержание модели добавленной стоимости.
7. Раскройте содержание модели управленческого поведения.
8. Раскройте содержание модели управленческой выгоды.
9. Раскройте содержание модели управленческой благоразумности.
10. Раскройте содержание агентской модели.

