

## ТЕМА 1. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ФИРМЫ И ОПТИМАЛЬНОЕ ПРИНЯТИЕ РЕШЕНИЙ

1. Понятие фирмы. Модель экономических целей фирмы в долгосрочном и краткосрочном периоде
2. Транзакционные издержки
3. Неэкономические цели фирмы. Социальная ответственность компаний
4. Типы риска: деловой и финансовый риск
5. Гипотезы максимизации прибыли и благосостояния акционеров
6. Альтернативные модели поведения фирмы

### *Вопрос 1. Понятие фирмы. Модель экономических целей фирмы в долгосрочном и краткосрочном периоде*

В традиционной (неоклассической) экономической теории фирма определялась как совокупность ресурсов, которые преобразуются в продукцию, пользующуюся спросом потребителей. Издержки, с которыми фирма ведет производство, определяются доступной технологией. На количество производимых товаров и цены, по которым фирма продает продукцию, влияет структура рынков, на которых фирма работает. Разница между получаемым доходом и издержками является прибылью. Целью фирмы является максимизация прибыли.

Данная теория предполагает наличие фирмы. Однако она не объясняет повода для существования фирмы. Почему некоторые функции фирма выполняет внутренне, а некоторые на рынке? Иногда размер фирмы не обуславливается строго технологическими соображениями. Тогда почему некоторые фирмы маленькие, а некоторые большие? Ответы на эти вопросы стали появляться в 1937 г., когда Рональд Коуз постулировал, что компания сравнивает затраты на организацию внутренней деятельности с затратами на использование рыночной системы для своих транзакций.

### *Вопрос 2. Транзакционные издержки*

Под **транзакционными издержками** понимаются затраты взаимодействия субъектов экономики, это издержки поиска – затраты, связанные с установлением цены на рынке, проведением переговоров, заключением контрактов. Транзакционные издержки напрямую не связаны с производством конечной продукции, а стимулируют успешное ее продвижение на рынке.

Транзакционные издержки фирмы бывают постоянными и переменными. К переменным относят затраты, которые растут с увеличением числа транзакций: издержки контроля, принятия решений, а также затраты, связанные с переговорами и поиском информации, и т. д. Постоянные не зависят от объема транзакций и состоят, в первую очередь, из затрат на создание и поддержание структур управления сделками. В их число входят издержки по организации новых отделов внутри компании, регистрация и «запуск» дочерних структур для развития нового бизнеса.

Транзакционные затраты интересны также тем, что они частично состоят из издержек, которые с трудом поддаются измерению: время на приобретение ин-

формации, стояние в очередях, дача взяток, потери от недостаточного надзора и контроля и т. д. Поэтому необходимо иметь в виду, что вся статистика, отражающая объем и динамику транзакционных затрат в экономике, опирается на данные о «видимой части айсберга».

Какая-то доля затрат в любом случае остается неучтенной.

В зависимости от механизма зарождения транзакционных издержек различают:

- 1) внутренние (управленческие);
- 2) внешние (рыночные);
- 3) политические (издержки политического рынка).

Транзакционные издержки имеют место, когда компания заключает контракт с другими организациями. Эти издержки включают в себя изначальный поиск сторонней фирмы, издержки на заключение контракта, реализацию контракта и координацию транзакций. На транзакционные издержки влияют неуверенность, частота транзакций и специфика активов.

### ***Вопрос 3. Неэкономические цели фирмы. Социальная ответственность компаний***

Фактически экономическая теория фирмы – фундамент, на котором держится большая часть экономики управления, – предполагает, что основная цель фирмы заключается в максимизации прибыли (или минимизации убытков: среди экономистов эта гипотеза известна, как гипотеза максимизации прибыли).

Разумеется, существуют и другие цели, преследуемые фирмой, которые связаны с долей рынка, ростом доходов, размером прибыли, прибылью на инвестированный капитал, технологией, удовлетворенностью покупателей и биржевой стоимостью акций (т. е. максимизацией стоимости акций). Важно точно знать цели фирмы. Разные цели могут привести к совершенно различным управленческим решениям при одном и том же ограниченном количестве ресурсов. Учитывая цель (или цели), преследуемые компанией, можно сказать, что оптимальное решение в экономике управления – это то решение, которое максимально приближает компанию к ее цели. Например, для того чтобы максимизировать свою прибыль (или минимизировать свои убытки), фирма должна установить цену на свою продукцию на таком уровне, на котором полученный доход с последней единицы проданной продукции (маржинальный доход) равнялся дополнительным издержкам на производство этой последней единицы (маржинальные издержки).

Другими словами, оптимальная цена равняется маржинальному доходу фирмы и ее маржинальным издержкам.

В этом сложном мире у компаний могут быть цели, не являющиеся строго экономическими или не выступающие как цели, диктуемые экономическими соображениями. Некоторые крупные компании опубликовали перечни своих принципов, в которых говорится (если воспринимать их дословно), что создание прибыли – последнее, за что борется компания. Прибыль может упоминаться как одна из нескольких целей, и она может указываться на последнем месте. Более того, в этих перечнях ничего не говорится о максимуме, а используются такие

определения, как адекватная или приемлемая прибыль акционера. Какие же основные принципы формулируют эти компании?

1. Предоставлять нашим работникам хорошие рабочие места.
2. Предоставлять нашим покупателям хорошие товары/услуги.
3. Быть хорошими гражданами нашего общества.

Эти действия являются дорогостоящими, и на первый взгляд может показаться, что они противоречат максимизации прибыли. Хорошо оплачиваемые рабочие места будут способствовать высокой производительности и работники будут дольше оставаться работать в компании, тем самым снижая дорогостоящую текучесть рабочей силы. Без удовлетворенных покупателей компания не сможет оставаться в бизнесе. Поддержка благотворительности и других некоммерческих мероприятий улучшит расположение к компании и повысит ее потенциальные продажи.

Таким образом, компании стоит тратить ресурсы на подобные неэкономические цели, которые не противоречат росту доходов и прибыли.

#### ***Вопрос 4. Типы риска: деловой и финансовый риск***

Концепция максимизации прибыли включает в себя не только оценку потока денежных средств; в ней также рассматривается крайне важная идея – ценность денег во времени. Очевидно, что рубль, заработанный в будущем, стоит меньше, чем рубль, заработанный сегодня, поэтому денежные потоки, намеченные на будущее, должны быть дисконтированы к сегодняшнему дню. Как вид этих потоков, так и процентная ставка, по которой они будут дисконтироваться, влияют на благосостояние акционеров сегодня.

В особенности на ставку дисконта влияет риск, поэтому риск становится еще одним компонентом оценки бизнеса. Для определения уровня потерь выделяют несколько зон риска в зависимости от величины потерь.

Безрисковая зона – это область, в которой потери не ожидаются, ей соответствует величина прибыли выше ожидаемой. Зона допустимого риска – это область, в пределах которой данный вид предпринимательской деятельности сохраняет свою экономическую целесообразность, то есть потери имеют место, но они меньше ожидаемой прибыли. Зона критического риска – это опасная область, характеризующаяся возможностью потерь, превышающих величину ожидаемой прибыли и достигающих величины расчетной выручки от сделки, т. е. суммы затрат и прибыли.

Зона катастрофического риска – это область потерь, которые по своей величине превосходят критический уровень, ожидаемую выручку и могут достигать величины, равной всему собственному капиталу или превосходить его. Такой риск может привести к краху, банкротству, закрытию дела и распродаже имущества.

Финансовые теоретики выделяют различные типы риска, которые можно объединить в две основные категории, обычно называемые деловым риском и финансовым риском.

**Деловой риск** включает колебания прибыли в результате подъемов и спадов в экономике, отрасли и фирме. Этот тип риска, который сопутствует всем

коммерческим организациям, хотя и в разной степени.

Некоторые фирмы держатся относительно стабильно, тогда как другие подвергаются сильным колебаниям своих финансовых результатов.

**Финансовый риск** касается колебания прибыли в результате использования кредита. Использование кредита указывает на то, какая часть компании финансируется в долг. При определенной степени использования кредита прибыль, выпадающая на долю акционеров, будет расходиться с общей прибылью (до выплаты процентов и налогов). Чем выше доля использования кредита, тем больше потенциальные колебания доходов акционеров. Таким образом, финансовый риск сопровождает использование компанией кредитов.

### ***Вопрос 5. Гипотезы максимизации прибыли и благосостояния акционеров***

Как получить критерий благосостояния акционеров? Мы получаем этот критерий, дисконтируя на сегодняшний момент времени денежные потоки, которые акционеры планируют получить в будущем. Так как мы знаем сегодняшнюю цену акций компании, мы можем – учитывая ожидаемые дивиденды, которые должны получить акционеры, – определить ставку дисконта, применяемого к конкретным акциям. Эта ставка дисконта учитывает чистую ценность денег во времени и премии по двум категориям рисков. Поток дивидендов показывает денежные поступления акционеров, потому что это все, что они реально получают от компании. Конечно, акционер также ищет капитальной прибыли, но если он в определенный момент продает акцию, кто-то еще ее покупает: таким образом, эти средства представляют собой только торговлю, обмен фондами. А дивиденды отражают прибыль акций, созданную корпорацией.

Максимизация благосостояния акционеров означает, что компания пытается управлять своим бизнесом так, что дивиденды, выплачиваемые со временем из доходов компании, и риск, связанный с созданием дивидендов, всегда создают наивысшую стоимость и, следовательно, максимальную стоимость акционерного капитала компании.

Как правило, благосостояние акционеров оценивается путем умножения цены акции, которая берется из отчетов по фондовой бирже, на общее количество выпущенных акций. Результатом является текущая стоимость всех акций, которая отражает стоимость компании по рыночной оценке. Однако такой показатель не показывает благосостояния, созданного компанией. Предположим, что акционеры сделали большие капиталовложения, чем текущая стоимость акции. Тогда, получается, что компания уничтожила часть благосостояния акционеров. Важно то, сколько стоят инвестиции акционеров сегодня относительно того, какой они сделали вклад в корпорацию, изначально покупая акции.

В финансовых кругах, пользуется популярностью показатель рыночная добавленная стоимость (РДС), как разница между рыночной стоимостью компании и капиталом, который был вложен в компанию инвесторами.

В основном РДС является показателем на будущее. Если рыночная стоимость отражает оценку финансовыми рынками будущих денежных потоков

компании, то РДС представляет собой оценку финансовыми рынками будущего чистого денежного потока корпорации (т. е. после вычитания инвестиций, которые необходимы компании для достижения этих денежных потоков).

### ***Вопрос 6. Альтернативные модели поведения фирмы***

Существует значительное количество моделей, позволяющих объяснить поведение коммерческих фирм и их управляющих в терминах их задач и целей. Рассмотрим некоторые из них.

1. **Модель максимизации прибыли.** Представители классической школы в экономике считают, что главной целью организации любого типа должна быть максимизация ее выгод по отношению к затратам. Для коммерческой организации выгоды, которые она стремится получить, реализуются в виде прибыли.

2. **Модель максимизации объема продаж.** Это наиболее широко известная альтернатива модели максимизации прибыли. Согласно этой альтернативе, когда прибыль достигает приемлемого уровня, некоторые фирмы ставят во главу угла объем выручки, а не прибыль. Особенно это касается долгосрочных задач фирмы.

3. **Модель максимизации собственного капитала компании,** т. е. рыночной стоимости обыкновенных акций компании, если речь идет о корпорации. В основе данного подхода лежит предпосылка, что повышение достатка владельцев компании заключается не столько в росте текущих прибылей, сколько в повышении цены их собственности. Таким образом, любое финансовое решение, обеспечивающее в перспективе рост стоимости акций, должно приниматься владельцами и/или управленческим персоналом компании.

4. **Модель максимизации роста.** Модель максимизации роста предусматривает достижение 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.

5. **Модель управленческого поведения.** Модели управленческого поведения описывают разделение функций между владельцами и управляющими. Они включают в себя модель управленческой выгоды, модель управленческой благоразумности и агентскую модель.

1) **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.

2) **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.

Общая гипотеза модели управленческого благоразумия состоит в том, что фирма, которой руководят максимизирующие свои выгоды управляющие, расходует больше на аппарат управления и предоставляет больше управленческих привилегий, чем фирма, реализующая задачу максимизации прибыли.

3) 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. Его полномочия должны предполагать делегирование права принятия решений другим управляющим фирмы.

#### **6. Модель максимизации добавленной стоимости (японская модель).**

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 частной корпорации состоит в вознаграждении своих работников (как управляющих, так и рядовых сотрудников).

Если максимизация добавленной стоимости становится целью, то как управляющие, так и рабочие начинают остро осознавать, что их личные интересы неразрывно связаны со способностью фирмы конкурировать на мировых рынках.