

Лекция 10

Теория фирмы

Неоклассическая теория фирмы

- Фирма как черный ящик
- Цели фирмы, или Фирма как Большой Агент
- Давление на фирму со стороны рынка и его последствия
- Проблемы эффективности

Преимущества неоклассической теории фирмы

- ❑ допускает достаточно общую математическую формализацию;
- ❑ достаточно полезна для анализа того, как производственные решения фирмы меняются под влиянием внешних изменений (скажем, при росте рыночной ставки оплаты труда или падении налогов с продажи);
- ❑ удобна для моделирования последствий стратегических взаимодействий между фирмами в условиях несовершенной конкуренции, позволяя, например, установить связь между степенью концентрации в отрасли и уровнем цен на производимые фирмами товары.

Открытые вопросы неоклассической теории

- *“The problem of entrepreneurship for economists is that the best-developed and best-understood part of economics theory – neoclassical economics – is really mathematics. Business firms in that system are merely formulas, “production function”. There are no people, no institutions; is a timeless paradigm of resource shifting back and forth according the changes in relative prices and costs. That has meant that enterpreunership, the most forceful, dramatic and obvious phenomenon in all economic life, has perforce been ignored by theoretical economists in their story of how economic events happen”.*

Huges (1965)

Что происходит внутри фирмы?

Модель Баумоля (1976): максимизация продаж

- ❑ Менеджеры: от принципа максимизации к принципу удовлетворения. Причины?
 - ❑ Жалование и бонусы менеджеров в большей степени связаны с продажами, нежели с прибылями;
 - ❑ Финансирование тесно связано с ростом будущих продаж;
 - ❑ Служащие фирмы, когда объемы продаж возрастают, получают большие доходы. Рост продаж смягчает также внутренние конфликты, помогая, тем самым, менеджменту фирмы;
 - ❑ Рост продаж способствует росту престижа менеджеров, в то время как прибыли идут в карман владельцев;
 - ❑ Менеджеры отрицательно относятся к риску. Цели же максимизации прибыли могут вести к необходимости принятия больших рисков.

Модель Уильямсона: максимизация дискреционных расходов

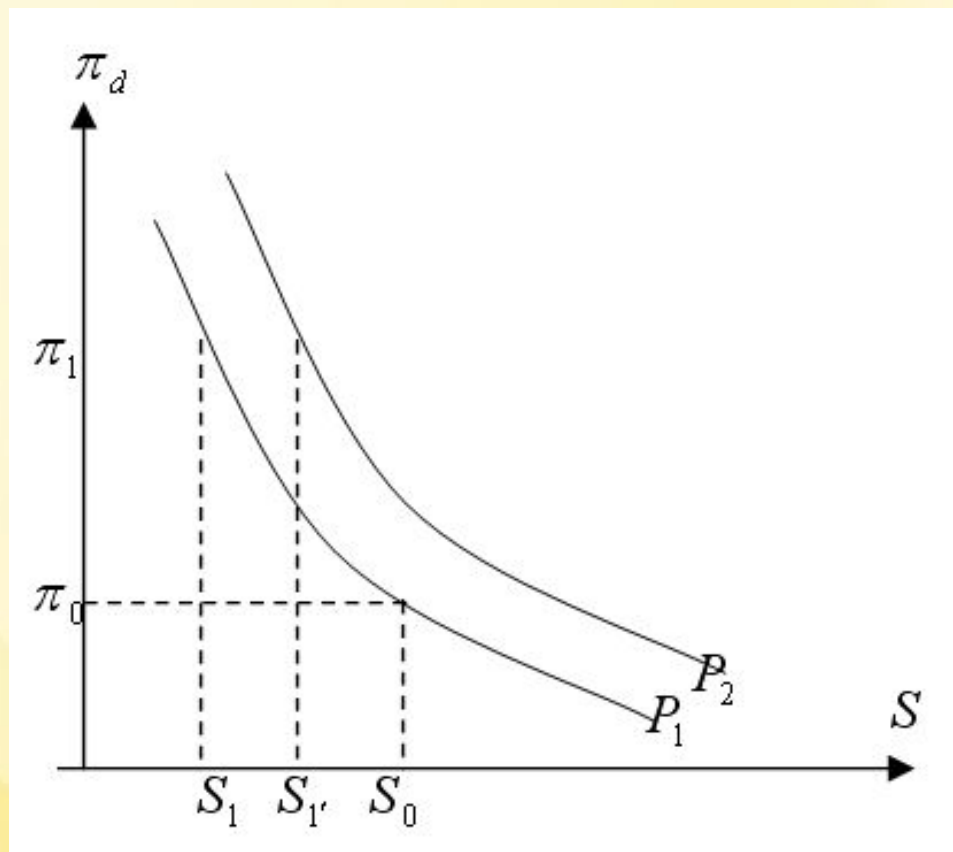
- ❑ Менеджеры преследуют цели альтернативные максимизации прибыли, будучи заинтересованными в статусе, власти, престиже и, конечно, денежном вознаграждении.
- ❑ Максимизация функции полезности, зависящей от двух переменных:
 - ❑ Дискреционная прибыль:

$$\pi_d = \pi - \pi_0 - T, \text{ где}$$

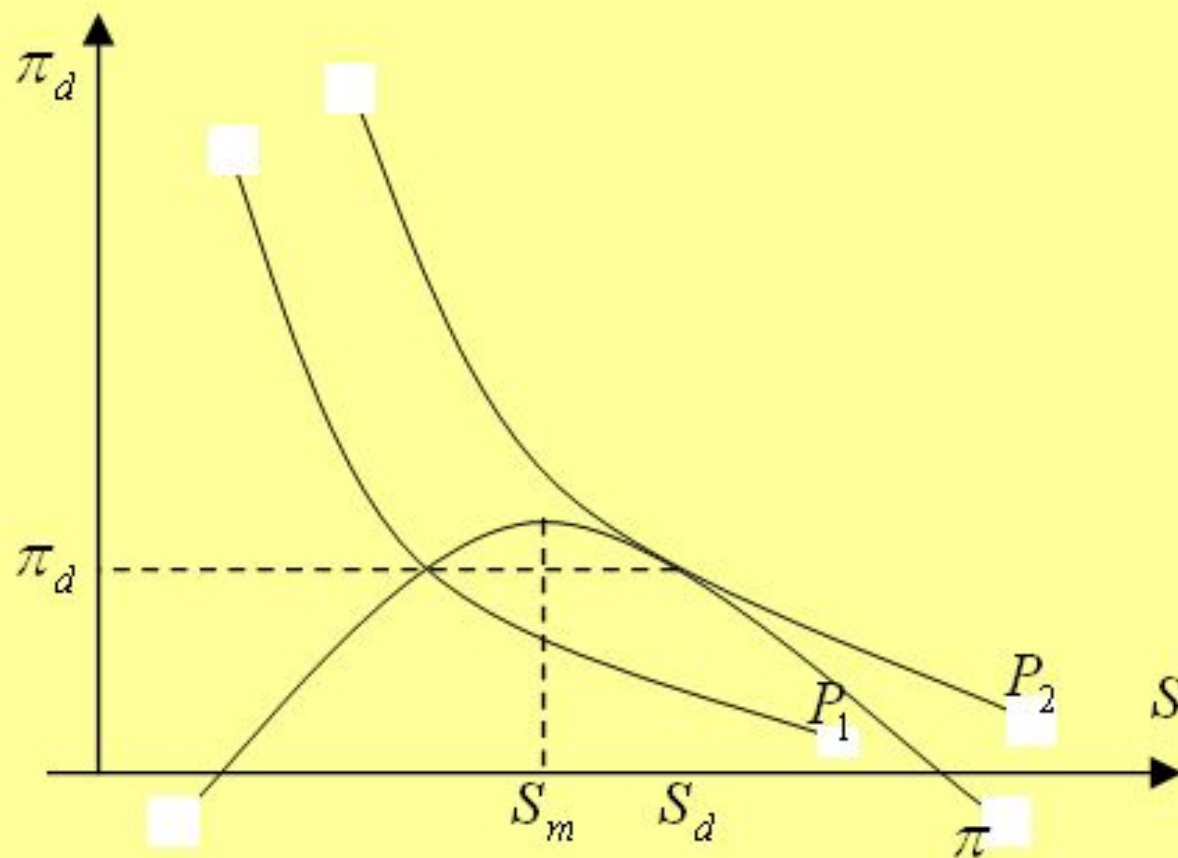
π_0 – минимальный уровень прибыли, требуемый акционерами, T – налог.

- ❑ Уровень трат на сотрудников

Кривые безразличия менеджера



Равновесное поведение фирмы



Фирмы как оптимальные контрактные соглашения: теория трансакционных издержек

- Р. Коуз «Природа фирмы» (1937)
- От рыночных трансакций к внутрифирменным
- Производство как «единая фабрика»?

- Сопоставление издержек функционирования рыночного механизма и внутрифирменных издержек координации и мотивации

Теория классической фирмы Алчиана-Демсеца: издержки мониторинга

- Команда, занимающаяся однородным трудом
- Проблема кооперации в команде
- Выделение агента с функциями мониторинга
- Проблема мониторинга за агентом, наделенным функциями мониторинга (рост иерархической цепочки)
- Формирование хозяина: права на мониторинг, принятие решений и остаточный доход

- Ограничения классической фирмы

Теория Уильямсона: издержки оппортунизма

- Специфические инвестиции и проблема вымогательства
- Как она решается за счет переноса трансакции с рынка в фирму?
- Открытые вопросы

Теория Дженсена-Меклинга: фирма как ядро контрактов

The firm is not an individual. It is a legal fiction which serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may “represent” other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations. In this sense the “behavior” of a firm is like the behavior of a market, that is the outcome of complex equilibrium process. We seldom fall into the trap of characterizing the wheat or stock market as an individual, but we often make this error by thinking about organizations as if they were persons with motivations and intentions.

Фирма как ядро контрактов

- Какие контракты являются системообразующими?
- Контракты – стимулы – агентские издержки
- Контрактные ограничения на остаточные права как механизм контроля за агентскими издержками

Остаточные права и агентские издержки в организациях различных типов

- Рост масштабов производства
- Отделение собственности от контроля
- Смещение акцентов: от эффективных технологий к эффективному управлению
- Ограничения на остаточные права как способ контроля агентских издержек

Профессиональное партнерство

- Почему профессиональные партнерства?
- Два типа *внутренних агентских издержек*:
 - издержки, связанные с несовпадением интересов партнеров-менеджеров, (делегирование полномочий присуще большим партнерствам);
 - репутационные издержки, особенно значимые потому, что качество предоставленной услуги не может быть оценено покупателем до ее получения, а иногда и некоторое время после

Специфика остаточных прав в профессиональном партнерстве

Остаточные права находятся у тех членов партнерства, которые принимают основные решения. Децентрализация принятия решений;

- ❑ *Спрос на мониторинг и консалтинг.* Неограниченная ответственность в смысле человеческого капитала профессионалов; объединенные денежные потоки и разделение ответственности за действия коллег;
- ❑ *Правила меняющихся долей.* Большие партнерства как образовательные организации;
- ❑ *Ограниченный горизонт прав.* Ограниченный горизонт прав смещает решения партнерства от тех, которые будут давать отдачу за пределами этого горизонта. Низкая важность активов, которые не капитализируются в человеческом капитале существующих партнеров.

Top 10 самых долго работавших с Arthur Andersen компаний: исход 2002

	Client	Date Of Dismissal	Length Of Relationship	Billings	2001 Revenue	New Auditor
1	CMS Energy	April 23	85 years	\$5,556,779	\$9.6 billion	To Be Announced
2	Vectren	March 22	83 years	\$1,933,000	\$1.6 billion (2000)	To Be Announced
3	USG	May 14	80 years	\$5,040,000	\$3.3 billion	Deloitte & Touche
4	Colgate-Palmolive	May 17	79 years	\$7,816,000	\$9.4 billion	PricewaterhouseCoopers
5	Edison International	May 10	78 years	\$17,338,000	\$11.4 billion	PricewaterhouseCoopers
6	WPS Resources	May 29	76 years	\$981,350	\$2.7 billion	Deloitte & Touche
7	Walgreen	May 9	76 years	\$2,728,971	\$24.6 billion	Deloitte & Touche
8	ITT Industries	March 22	75 years	\$10,351,600	\$4.7 billion	Deloitte & Touche
9	Hershey	May 2	75 years	\$1,563,472	\$4.6 billion	KPMG
10	American States Water	May 13	72 years	\$268,790	\$197.5 million	PricewaterhouseCoopers

Закрытая корпорация

- принцип ограниченной ответственности;
- разделение на собственников и менеджеров, хотя это разделение с обеих сторон неполное; акционеры принимают активное участие в управлении компании;
- отсутствие акций как таковых, замененных долями собственности корпорации, которые формируются просто на основе личных контактов; эти доли не выносятся на организованный рынок, не оцениваются и не продаются на рынке;
- очень высокие транзакционные издержки внешней и внутренней оценки ее активов и ее перспектив из-за отсутствия рыночной торговли долями собственности.

Количество собственников	Количество фирм	Количество фирм как % от всей выборки
1	850	30,6%
2	919	33,1%
3	359	12,9%
4	211	7,6%
5	114	4,1%
6	72	2,6%
7	35	1,3%
8	28	1,0%
9	12	0,4%
10	22	0,8%
>10	154	5,5%
Всего	2776	100%

Количество собственников в закрытых корпорациях, США, 1992

Число N собственников		Доля собственности крупнейшего собственника			
		[0%,50%)	50%	(50%,75%)	[75%,100%]
Всего	2766	20,5%	19,6%	18,4%	41,5%
1	850				100%
2	919	6,7%	48,1%	27,6%	17,5%
3	359	41,5%	12,8%	25,3%	20,3%
4	211	42,7%	15,2%	27,0%	15,2%
5	114	45,6%	10,5%	29,8%	14,0%
>=6	323	67,2%	4,0%	22,9%	5,9%
Доли собственности в закрытых корпорациях, США, 1992					

Закрытые корпорации: конфликт мажоритариев и миноритариев

- исключение миноритариев из органов управления компанией, угроза увольнения как методы заставить их идти на уступки;
- значительные выплаты мажоритариям;
- заключение всевозможных контрактов (ссуды, покупка активов и оборудования и т.д.) в интересах мажоритариев, а не для блага компании (например, покупка по завышенным ценам);
- использование активов компании для достижения личных, а не корпоративных целей;
- использование корпоративных возможностей (в выгодную сделку вступает мажоритарий, не корпорация);
- выкуп акций мажоритариев по завышенным ценам;

Открытая корпорация: особенности остаточных прав

Принцип ограниченной ответственности

Отсутствие ограничения на остаточные права

Остаточные эффекты не ограничены в том смысле, что:

1. держатели акций не должны выполнять какие-либо другие роли в организации;
2. доли свободно торгуются;
3. потоки эффектов существуют все время существования организации

Преимущества открытой корпорации

- *Неограниченное распределение риска среди владельцев остаточного дохода.* Можно распределить риски на множестве индивидов, каждый из которых сам выбирает объем, в котором он готов нести риски. Нет ограничения на состав владельцев остаточного дохода.
- *Покупка специфических по отношению к корпорации активов.* Поскольку существует конфликт интересов с внешними владельцами специфических активов (а эти активы уменьшают стоимость фирмы), контракты аренды на такие активы связана с высокими агентскими издержками. Через акции можно привлечь на это средства.
- *Специализация менеджмента.* Те, у кого есть способности к управлению, не обязательно имеют деньги или готовы нести риск, а некомпетентных менеджеров, которые являются крупными владельцами остаточного дохода, может быть очень сложно убрать.
- *Эффективные решения об инвестициях.* Остаточные доходы не ограничены во времени.

Проявления оппортунизма менеджеров

Источники конфликта целей: экономия усилий, проблема горизонта, неприятие риска

- Потребление на рабочем месте
- Соккрытие или искажение важной информации
- Чрезмерные риски
- Увод активов
- Расширение масштабов проектов и подразделений за пределы оптимальности

Механизмы контроля за менеджерами

- Внутренние механизмы
- Совет директоров
- Дизайн механизмов компенсации
 - компенсация, не зависящая от показателей деятельности фирмы;
 - компенсация, зависящая от рыночных показателей деятельности фирмы;
 - компенсация, зависящая от показателей аудиторской оценки деятельности фирмы.

Компенсация, не зависящая от показателей деятельности фирмы

Позволяет контролировать основные источники конфликта, в основном за счет будущих пересмотров заработной платы.

В каких случаях эффективно?

НО! Фиксация заработной платы в начале периода создает три дополнительные проблемы:

- Замещение активов.
- Стимулы оставить фонды внутри фирмы.
- Стимулы уменьшить размеры долговых и иных фиксированных обязательств фирмы.

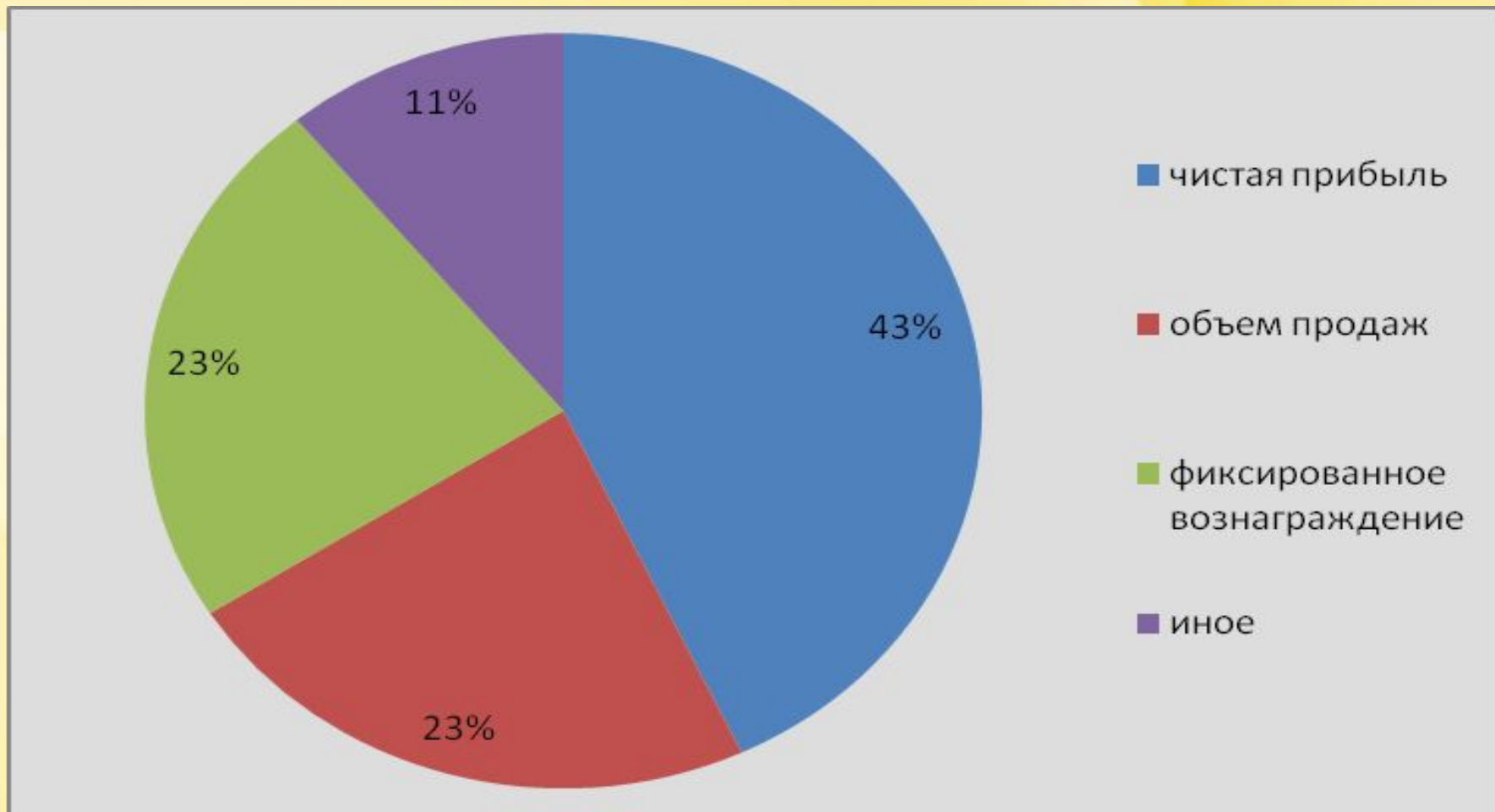
Компенсация, зависящая от рыночных показателей деятельности фирмы

Успешно решаются проблемы контроля усилий и проблемы горизонта

Опционы:

- Типы
- Преимущества
- Недостатки

Факторы, которые определяют размер вознаграждения члена совета директоров в российских компаниях (2006)



	Имя	Компания	Заработок (мил. \$)		Акции в собственности (мил. \$)	Возраст
1	Stephen P. Jobs	Apple	646,60		500,2	52
2	Ray R. Irani	Occidental Petroleum	321,64		222,5	72
3	Barry Diller	IAC/InterActiveCorp	295,14		209,0	65
4	William P. Foley II	Fidelity National Finl	179,56		219,8	62
5	Terry S. Semel	Yahoo	174,20		57,0	64
6	Michael S. Dell	Dell	153,23		5367,3	42
7	Angelo R. Mozilo	Countrywide Financial	141,98		43,3	68
8	Michael S. Jeffries	Abercrombie & Fitch	114,64		32,2	62
9	Kenneth D. Lewis	Bank of America	99,80		145,0	60
10	Henry C. Duques	First Data	98,21		36,2	63
11	Harold M. Messmer Jr	Robert Half Intl	74,25		67,2	61
12	Lawrence J. Ellison	Oracle	72,42		22800,4	62
13	Bob R. Simpson	XTO Energy	72,27		398,2	58
14	Richard M. Kovacevich	Wells Fargo	72,04		134,9	63
15	John T. Chambers	Cisco Systems	71,33		90,6	57

Лаборатория
институционального анализа
экономических реформ ГУ-ВШЭ

Внешние механизмы контроля: эффекты и ограничения

- Рынок корпоративного контроля
 - Угроза поглощения
 - Угроза банкротства

- Рынок услуг менеджеров
 - Механизмы «самозащиты»

- Рынки конечных продуктов