

О стратегической цели фирмы и способах ее достижения

Смирнов Владимир Дмитриевич 

кандидат экономических наук, доцент,

Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, Российская Федерация.

E-mail: vdsmirnov@fa.ru

Аннотация. Быстро растущая капитализация вновь образованных компаний, которые устойчиво не генерируют прибыль, создает впечатление, что последняя не является обязательной для роста стоимости фирмы. Автор доказывает, что технологическая революция не отменяет необходимость генерирования прибыли для создания условий для долгосрочного роста стоимости компании, который только и удовлетворяет долгосрочные интересы акционеров, поскольку подавляющее большинство частных инвесторов напрямую или через фонды коллективных инвестиций вкладывают свои сбережения, преследуя именно эту цель. Более того, только прибыль показывает востребованность производимого фирмой продукта обществом. Без прибыли компания не может рассчитывать на такой результат. Выявлена причинно-следственная связь между созданием прибыли и удовлетворением запросов заинтересованных сторон, а также взаимосвязь между поведением потребителей, созданием стоимости фирмой и устойчивым развитием как компании, так и общества. Показано различие между повышением эффективности компании за счет снижения себестоимости и креативным использованием возможностей компании по созданию новых продуктов для удовлетворения интересов общества.

Ключевые слова: прибыль; стоимость фирмы; интересы общества; долгосрочные интересы акционеров; цель и эффективность фирмы; неопределенность.

JEL codes: D21, D22, G32

Для цитирования: Смирнов, В.Д. О стратегической цели фирмы и способах ее достижения / В.Д. Смирнов. - DOI 10.52957/22213260_2022_8_60. - Текст : электронный // Теоретическая экономика. - 2022 - №8. - С.60-73. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.08.2022)

DOI: 10.52957/22213260_2022_8_60

Введение

Появившиеся в XXI веке новые технологии позволили создавать новые продукты и новые бизнес-модели, которые ранее не существовали и нацелены на радикальное улучшение условий потребления товаров и услуг обществом. Одновременно быстрыми темпами развивалась индустрия венчурных капиталовложений, а также фонды коллективных инвестиций, собирающие средства населения, которое недовольно доходностью размещаемых в банках сбережений, поскольку предлагаемые ими ставки длительное время находятся на исторически низких уровнях. Создалась уникальная ситуация новых инвестиционных возможностей и наличия огромного объема денег, ищущих прибыльного размещения.

Не удивительно, что на этом фоне стали массово возникать «единороги» - новые компании, которые оцениваются инвесторами и затем рынком в 1 млрд. долл. США и более. При этом подавляющее их большинство длительное время не генерирует прибыль. В этой связи неявно предполагается, что благо общества и прибыль далеко не всегда совместимые понятия, придавая последней ореол стяжательства, подразумевая, что прибыль противоречит идее удовлетворения всех общественных интересов. Более того де факто показывается, что деньги можно заработать и без того, чтобы компания, в которую они вложены, генерировала прибыль.

Исследование построено на анализе теоретических концепций о фирме, ее цели и способах достижения финансового результата, а также некоторых текущих эмпирических свидетельств по этим вопросам, и рассматривает жизнеспособность следующих гипотез:

1. Является ли прибыль стратегической целью фирмы?
2. Соответствует ли наличие прибыли интересам общества?
3. Противоречит ли создание прибыли удовлетворению запросов всех заинтересованных сторон?

Теории стратегической цели фирмы.

Что является целью, ради достижения которой работает фирма? Классики политической экономии исходили из того, что объединение капитала, труда и средств производства/земли создает продукты, востребованные обществом, что и определяет полезность для общества такого объединения, которое юридически и организационно формализовалось в виде фирмы. Создаваемая в процессе производства продукта добавочная стоимость распределяется между работниками и акционерами фирмы. И если вознаграждение работникам определяется, в основном, рынком труда, то доход на вложенный капитал в конечном счете зависит от успеха у потребителей производимого фирмой продукта и часто слабо коррелируется с динамикой фонда оплаты труда. При этом существенную роль в разнице в вознаграждении работников и акционеров играет риск, который принимает каждая из этих сторон в деятельности фирмы. Закономерно, что акционеры, которым никто ничего не гарантирует в части возврата инвестиций и дохода по ним, материально заинтересованы производить такой продукт, который пользуется спросом на рынке, поскольку в противном случае они теряют вложенный в фирму капитал при ее банкротстве.

Таким образом, материальное благополучие общества, которое выражается в удовлетворении его спроса на товары и услуги, создаваемые фирмами, зависит от эффективности работы таких компаний, само существование которых, в свою очередь, зависит от их способности генерировать прибыль, отсутствие которой уничтожает фирму. Рассматривая социальную ответственность фирмы именно с этой точки зрения, М. Friedman [1] в 1962 г. сформулировал теорию акционерного капитализма (shareholder capitalism), в основе которой лежит целесообразность и необходимость максимизации прибыли фирмы. При этом важно отметить, что поверхностный анализ этой теории некорректно сосредоточивается на обогащении акционеров, игнорируя тот факт, что доходы инвесторов прямо зависят от их способности руководить деятельностью своей компании таким образом, чтобы она производила тот товар, который востребован рынком, и на тех условиях (ценовых, этических и экологических), которые приемлемы для общества и рынка.

В 1984 г. R.E. Freeman [2] выдвинул концепцию заинтересованных сторон (stakeholder capitalism), которую в 2001 г. вместе с J. McVea [3] доработал. Согласно этой теории, центральным вопросом стратегии фирмы с участием заинтересованных сторон является успех в достижении фирмой нескольких целей, который обеспечивает выживание фирмы, для чего руководство компании должно иметь поддержку тех, кто может повлиять на организацию, и понимать, как фирма повлияет на других. Взаимодействие заинтересованных сторон не должно основываться на единственной преобладающей цели управления фирмой для всех решений и не может определяться целью максимизации богатства акционеров. Теория заинтересованных сторон отвергает саму идею максимизации одной целевой функции как полезный способ осмысления стратегии управления фирмой в пользу никогда не заканчивающейся балансировки и интеграции множества отношений и множества целей.

Обе теории говорят о целях стратегического управления фирмой, которые М. Friedman ограничил максимизацией прибыли, а R.E. Freeman - максимизацией стоимости компании (через удовлетворение интересов многих сторон). В прошлом сложно было себе представить, что эти два понятия не коррелировали друг с другом. В XXI веке изменения в политике центральных банков, доступность информации, новые средства коммуникации и новые сервисы по «бесшовному» инвестированию вытолкнули значительные средства с пассивов банковских балансов на фондовые рынки и рынки частных инвестиций, где мнения экспертов и обещания перспектив новых бизнес-идей конвертируются в рост стоимости компаний, которые длительное время работают без прибыли. Во многих случаях это компании, которые предлагают продукт, пользующийся массовым спросом

и отвечающий принципам социальной ответственности. Например, шведский Klarna Bank AB (материнская компания банка основана в 2005 г.), предлагающий услугу «купи сейчас, заплати потом» со средним чеком покупки в 2020 г. 140-150 долл. США [4], при увеличении дохода с 2017 по 2021 гг. с 0,4 до 1,3 млрд. долл. США перешел от прибыли около 30 тысяч долл. США до последовательно растущего убытка в конце периода около 600 тысяч долл. США в год [5]. При этом оценка стоимости этой частной компании увеличилась с 45,6 млрд. долл. США в середине 2021 г. до 50-60 млрд. долл. США в начале 2022 г. перед очередным раундом инвестиций.[6] Основанная в 2008 г. компания Airbnb, занимающаяся организацией проживания людей в частном секторе (не в отелях), при росте доходов в 2019 -2021 гг. с 4,8 до 6 млрд. долл. США устойчиво генерирует убытки в диапазоне 0,4-4,6 млрд. долл. США [7], но оценивалась рынком 16 мая 2022 г. в 74 млрд. долл. США [8]. При этом Volkswagen AG, выпустивший в 2021 г. около 10 млн автомобилей, при доходах и прибыли 250 и 15,4 млрд. долл. США, соответственно, оценивался рынком 17 мая 2022 г. не намного выше - в 119 млрд. долл. США.[9]

То есть стоимость Klarna Bank AB и Airbnb, которые уже давно не являются стартапами, рынок и инвесторы оценивают очень высоко, хотя эти компании длительное время уничтожают часть капитала акционеров. Насколько долго акционеры будут терпеть такую ситуацию пока не обанкротят или не продадут генерирующие убытки компании, если они не начнут работать в прибыль, это вопрос времени, а также ситуации на фондовом рынке. Тем более, что в основе роста капитализации таких компаний лежат субъективные мнения экспертов и инвесторов об их перспективах, которые могут резко поменяться в силу разных обстоятельств и привести к резкому (в разы) падению рыночной оценки компании. При этом возможны ситуации, когда компания производит востребованный продукт и цена на него высокая, может быть даже выше рынка, но компания работает в убыток потому, что растущий объем производства пока не обеспечил совокупную операционную маржу, которая превышает постоянные затраты компании. В этом случае достижение и превышение точки безубыточности вероятно, является вопросом наращивания объемов производства, что и произошло, например, в случае с компанией Tesla через 12 лет после основания. Но это была ситуация практически монопольного производства продукта, который в последнее время стали делать все крупнейшие автомобильные компании. Как будут обстоять дела с эффективностью Tesla после начала неизбежной ценовой войны на рынке электромобилей пока не ясно.

Различие целей по максимизации прибыли и максимизации стоимости особенно ярко проявляется, если рассматривать эту дилемму с точки зрения фондового/ нестратегического инвестора и долгосрочных интересов самой фирмы. Вознаграждение инвестиционного менеджера зависит от роста акций компании, в которую вложены средства, на относительно коротком периоде времени. Мнение такого менеджера во многом основывается как на динамике показателей прошлого периода, так и мнении других аналитиков, особенно тех, которые уже делали ранее положительные прогнозы по стоимости акций, оправдавшиеся позднее. Возникает некое коллективное экспертное мнение, которое является руководством к действию по размещению средств их инвестиционных институтов, и оказывает сильное влияние на решение неквалифицированных инвесторов. S.Bikhchandani и S.Sharma [10] отмечают, что склонность к стадному поведению сильно коррелирует со склонностью менеджера следовать стратегиям импульсного инвестирования, а «изменения в положении экономических единиц вызывают аналогичную реакцию многих, если не большинства, инвесторов, стремящихся к максимизации прибыли». То есть краткосрочные инвесторы (институциональные и частные) под влиянием мнения экспертов, преследующих скорее краткосрочные цели и корыстные интересы, создают волну для подъема акции фирмы, чтобы заработать именно на таком движении. В этом контексте прибыль самой компании их не интересует, хотя существенно помогла бы реализации их прогнозов.

Для самой же фирмы увеличение ее стоимости на фондовом рынке помогает привлечь дополнительное акционерное финансирование, но не решает проблему рентабельности производства продукта фирмой, так как это зависит от того насколько конкурентны характеристики самого продукта

по сравнению с рыночными аналогами и от принятой бизнес-модели. Если фундаментально сам продукт и бизнес-модель не способны обеспечить положительный финансовый результат, т.е. фирма не может продавать продукт в таком количестве и по такой цене, которые обеспечат преодоление точки безубыточности, то дополнительные деньги инвесторов не смогут в большинстве случаев изменить ситуацию, так как невостребованность обществом производимого фирмой продукта означает, что он не приносит блага для общества.

Вместе с тем популярность теории заинтересованных сторон заставляет исследовать, насколько множественность целей является прочной основой для менеджмента фирмы с точки зрения целеполагания для создания и увеличения стоимости компании.

Если заинтересованной стороной являются поставщики сырья, материалов и комплектующих, то скорее всего они хотят высоких цен за свою продукцию и долгосрочные контракты на их поставку. Персонал требует высокой зарплаты и дополнительного обширного социального пакета. Покупатели, соответственно, высокого качества и низких цен на готовую продукцию, а также длительной отсрочки платежа за уже полученную продукцию. Общественность в месте производства хотела бы участия компании в развитии локальной инфраструктуры помимо уплаченных фирмой налогов. Удовлетворение всех указанных запросов повлечет при прочих равных резкий рост себестоимости продукции фирмы, и весьма вероятно, что она не сможет конкурировать на рынке по цене, которую также придется повысить (вероятнее всего выше рыночной), чтобы фирма оставалась прибыльной, что приведет к тому, что мало кто будет покупать ее продукцию. Иным вариантом может стать снижение качества выпускаемой продукции при продаже ее по прежней цене, но вряд ли ее будут покупать, поскольку на товар более низкого качества цена устанавливается на более низком уровне. Единственный выход из такой клинической ситуации – это банкротство, которое означает, что исчезают не только все указанные выше улучшения для заинтересованных сторон, а они лишаются и того дохода, который у них был до этих улучшений.

Наверное, можно предположить, что задача достижения многих разнонаправленных целей заставляет менеджеров фирмы заняться повышением производительности, чтобы за счет этого фактора снизить себестоимость и попытаться сохранить маржу. Однако, минимизация прибыли в результате указанных действий лишает менеджеров внутренних источников инвестиций в повышение производительности. А попытки привлечь внешнее долговое финансирование компанией с низкой рентабельностью часто безуспешны.

Вряд ли такой исход, а также прекращение производства востребованного продукта можно рассматривать как благо для общества, поскольку попытка фирмы удовлетворить таким образом интересы всех заинтересованных сторон не конвертируется в достижение заявленной цели - максимизации стоимости компании, которая не может выдержать конкуренцию на рынке.

Таким образом, наиболее очевидным выводом из рассматриваемых ситуаций является функционирование компаний, обеспечивающие материальное благополучие общества, которое выражается в удовлетворении его спроса на товары и услуги, создаваемые фирмами, которое, в свою очередь, возможно в рыночной среде только при генерировании ими прибыли. Прибыль зарабатывается в рыночной конкуренции не только между производителями аналогичного товара за покупателя, но и в борьбе за сырье, материалы, персонал и возможность пользоваться ресурсами общества. Что не менее важно, и производители сырья, материалов, комплектующих, рабочая сила и сами социальные образования (страны, области, районы и города) находятся в конкурентной борьбе каждый на своем уровне с соперниками за блага, которые компании приносят своей деятельностью. Но никакой деятельности, как и связанного с ней общественного блага, не будет, если фирма не сможет генерировать прибыль, растрачивая таким образом инвестиции акционеров в компанию, которые делаются с целью увеличения вложенных средств, а не их потери.

Если исходить из того, что максимизация прибыли обеспечивается не просто увеличением производства товара по любой цене, а и готовностью его покупателей платить за него свои деньги

потому, что товар представляет собой лучшую альтернативу из имеющихся на рынке предложений, то тогда интересы заинтересованных сторон балансируются. С другой стороны, если покупатель узнает о проблемах компании с персоналом, неэтичным поведением с поставщиками, некачественной готовой продукцией, абстрагировании от интересов сообщества, на территории которого находится производство, включая загрязнение окружающей среды, то весьма вероятно, что он отвернется от такой фирмы и будет покупать товары у другого производителя, у которого нет таких проблем. В конце концов покупатель и является обществом, ради увеличения блага которого через прибыль, получаемую от производства и продажи востребованного обществом товара, работают фирмы. В связи с этим можно констатировать, что только через удовлетворение интересов покупателя фирма может генерировать прибыль, то есть быть жизнеспособной. Справедлив в этом контексте и вывод М.С. Jensen о том, что «наличие единственной цели не означает, что отдельные лица или фирмы заботятся только об одной вещи. Эта единственная цель всегда будет сложной функцией множества конкурирующих и противоречивых составляющих интересов».[11] При эмпирической проверке этого положения К. Cools и М. van Praag пришли к заключению, что «результат, согласно которому одна цель является релевантной для стоимости компании, настолько устойчив в наших данных, что мы, конечно же, не можем отвергнуть утверждение М.С. Jensen о том, что «множество целей не является целью».[12]

Вместе с тем, очевидно, что, если максимизация прибыли должна быть главной целью менеджмента, то это не означает игнорирование разнообразных запросов стейкхолдеров. Их можно учитывать в рамках соответствия рыночным обстоятельствам и не в ущерб, а на пользу прибыли. Например, уже имеются технологии, которые позволяют рекуперировать выбрасываемые в воздух газы, появляющиеся в процессе производства, обратно в жидкое состояние в виде растворителя, используемого как материал в производстве, что избавляет компанию от его регулярной покупки и снижает себестоимость готового продукта, а также улучшает окружающую среду в месте производства. Зарплату персоналу повысить можно, если работники через повышение своей квалификации обеспечат рост производительности труда, снизив таким образом себестоимость единицы продукции. Если заключить долгосрочные договоры с поставщиками и заказчиками продукции предприятия, то фиксированный таким образом спрос позволит снизить издержки у таких заинтересованных сторон. Кстати, именно так действовала производственная компания, в которой работал автор в течение многих лет.

Максимизация прибыли фирмы, которая в рыночных обстоятельствах происходит через производство востребованных обществом товаров по конкурентным ценам, приводит к, возможно, медленному, но устойчивому укреплению ее стоимости. В то же время у некоторых популярных у инвесторов, но не генерирующих прибыль компаний, капитализация, быстрый спекулятивный рост которой основан только на экспертных оценках и мнениях, может одномоментно обвалиться, поскольку основаниями для такого роста не являются материальные факторы успеха фирмы, которые означают ее финансовую жизнеспособность.

Можно предположить, что такие компании увеличивают свою капитализацию, только потому что производят крайне нужный обществу товар, и показатель прибыли не важен. Тогда возникает вопрос, почему общество оценивает этот товар ниже его себестоимости? Значит ли это, что при повышении цены общество от него откажется? Если так, то, наверное, он не так и нужен обществу? Или рынок для этого товара не настолько широк или платежеспособен, чтобы фирма смогла выйти на точку безубыточности при его текущих себестоимости и цене? Если указанные сомнения справедливы, то это означает, что заключения о перспективах такой компании являются ошибочными, все инвестиции в нее в конечном счете будут «съедены» убытками и первоначальный рост ее капитализации был неоправдан. Именно такая ситуация наблюдалась в начале 2000 годов во время краха доткомов. То же самое мы видим в развитии ситуации с Klarna Bank AB, неудовлетворительные финансовые результаты деятельности которого привели в июле 2022 г. к резкому изменению суждений инвесторов

о ее перспективах, что выразилось в потере 85% ее рыночной стоимости до уровня 6,7 млрд. долл. США в рамках очередного раунда инвестиций, участники которого в разы снизили оценку компании [13].

Существенный вклад в объяснение феномена высокой оценки стоимости компании при отсутствии достаточных для этого экономических оснований внесли С.W.Kendall и С.Charles[14], которые экспериментальным путем установили, что «экзогенно сгенерированные каузальные нарративы (нарративы, описывающие (потенциально неправильную) причинно-следственную связь между переменными) манипулируют убеждениями и действиями субъектов. При этом фактическая, статистическая информация не устраняет силу каузальных нарративов, а лишь незначительно ее уменьшает». В результате история, которая рассказывается и публикуется с целью получения выгоды от влияния на решения субъектов или по причине недостаточного знания предмета с желанием показать красивое ее завершение, представляется большим группам инвесторов убедительной, поскольку они страстно хотят реализации в жизни такой привлекательной для них развязки, следствием чего являются их действия на рынке, которые ведут к экономически необоснованной оценке той или иной фирмы в данный момент времени. Теории поведенческой экономики показывают причины действий участников рынка, а рыночная реальность - действенность фундаментальных факторов экономики в конечном итоге.

Максимизация прибыли приводит к укреплению стоимости фирмы, чтобы обеспечить устойчивость общего дохода акционеров (total shareholder return или TSR,) за счет роста капитализации компании и выплаты дивидендов. Попытки максимизации стоимости компании без обеспечения ее финансового здоровья означают либо несостоятельность бизнес-модели, которая не выводит фирму на прибыль, или неготовность рынка покупать производимый фирмой товар по цене, которая превысит себестоимость, потому что этот товар либо не нужен, либо существует более адекватная потребностям и возможностям общества альтернатива ему. В любом случае максимизация стоимости фирмы без прибыли на более-менее длительном периоде, когда пройдет эйфория надежд, вряд ли возможна.

Эмпирические исследования аккуратно подтверждают этот общий вывод. Так R.Novy-Marx [15] отмечает, что «прибыльные фирмы приносят более высокий средний доход [акционерам], чем убыточные фирмы», а инвестиции в прибыльные фирмы «обеспечивают отличное хеджирование стоимости». Показателен в этом смысле пример компании по производству электромобилей Tesla: если до 2020 г. биржевая цена ее акции была весьма высокой и находилась в течение многих лет в диапазоне 37-80 долл. США за акцию, хотя компания постоянно (с 2008 г.) работала в убыток и поэтому цена акции определялась лишь перспективами этого продукта, то после достижения в 2020 г. прибыли [16] в ноябре 2021 г. она взлетела до 1243 долл. США за акцию [17].

Теории реализации стратегической цели фирмы.

Фундаментально стоимость компании определяется продуктом, который она производит, и бизнес-моделью, выбранной для его создания и продажи. Как правило, эти базовые положения деятельности фирмы определяют акционеры, на средства которых организуется производство. Сама работа по организации деятельности компании и достижению финансовых целей компании в подавляющем большинстве случаев ведется наемными менеджерами. Акционеры обычно рассматривают свои вложения в капитал компании как долгосрочную инвестицию, по которой они ожидают получить доход выше процента по банковским депозитам, выплат по «безрисковым» государственным облигациям или среднего дохода по акциям, котирующимся на соответствующих фондовых биржах, хотя есть и краткосрочные инвесторы, нацеленные на спекулятивный доход. Очевидно, что у менеджеров должна быть ясная стратегическая цель в своей работе, которая совпадает с ориентирами инвесторов. Как указано в предыдущем разделе исследования, акционеры требуют увеличения капитализации компании и выплаты дивидендов. Первое возможно без прибыли на начальном этапе, но в дальнейшем сложно надеяться на рост стоимости компании без

положительного финансового результата. В основе второго лежит только прибыль.

Таким образом, главной целью работы менеджеров должна быть максимизация прибыли компании, наличие которой материально подтверждает востребованность обществом продукта компании и конвертируется в рост стоимости компании и/или дивиденды. Более того, существование единой цели позволяет определить, какие из разнообразных действий фирмы (в интересах стейкхолдеров, не являющихся акционерами, или, например, для увеличения доли на традиционном для компании рынке или для выхода на новый рынок) лучше или хуже с точки зрения достижения этой цели. При этом необходимо принимать во внимание постулат R.H.Coase [18] о том, что улучшение в одном компоненте системы может оказать негативное влияние на другую ее часть, и поэтому лучше становится тогда, когда изменения приводят к положительному результату в целом по системе.

Однако, определение цели не указывает на путь, которым она достигается.

Рассмотрение данного вопроса представляется целесообразным начать с анализа взаимоотношений собственников фирмы и ее менеджеров, которые анализируются в теории агентских издержек. Основное внимание в ней уделяется проблеме учета интересов акционеров менеджерами, поскольку последним делегировано право распоряжения ресурсами компании, эффективность использования которых определяет доход собственников фирмы. Такое право также не исключает расходование средств управляющими ради своего блага или предпочтений, которые могут нанести ущерб прибыли и стоимости компании.

M.C. Jensen и W.H. Meckling [19], являющиеся основоположниками этой теории, называют фирму «черным ящиком», в который попадают ресурсы и из которого поступают товары. Внутри фирмы отношения основываются на контрактах между различными сторонами, включая менеджеров. Как отмечают A.A. Alchian и H. Demsetz, «контрактная структура возникает как средство повышения эффективности организации фирмы» [20], так как основывается на конкуренции участников контрактов внутри и за пределами фирмы.

Тому, как осуществляются преобразования ресурсов внутри фирмы, уделяется мало внимания. Компания управляется в условиях конфликтующих интересов собственников и менеджеров, чтобы соответствовать установленным предельным значениям в части затрат и результатов, тем самым максимизируя прибыль. В целом M.C. Jensen и W.H. Meckling считают затраты на управляющих неизбежным злом при разделении прав на собственность и на управление фирмой. При этом в рамках практически любой схемы контроля за менеджерами невозможно ожидать максимизации стоимости фирмы, которая может быть достигнута, если бы собственник полностью управлял фирмой.

С другой стороны, еще один выдающийся исследователь этой темы J.F. Fama [21] полагает, что если и есть часть команды, особо заинтересованная в жизнеспособности фирмы, то это менеджеры, у которых, впрочем, всегда есть страховка в виде возможностей предложения своих услуг на рынке труда другим работодателям. Собственники фирмы, как конечные носители риска, наиболее страдают от самых непосредственных последствий неудач команды.

Таким образом управление фирмой требует затрат, но для акционеров наем профессиональных менеджеров является практически единственным путем увеличения своего капитала, вложенного в фирму.

Базовая модель конкурентной фирмы в неоклассической ее теории исходит из следующих допущений: рынки функционируют свободно, цены и технологии известны всем заинтересованным сторонам, и владельцы эффективно контролируют использование их активов. Основным источником продуктивности менеджмента является его реакция на агентские проблемы.

Дальнейшее развитие теории фирмы обратило внимание на положительную стоимость информации, которая, согласно H. Demsetz [22], создает для менеджмента продуктивную роль, которой в неоклассической теории не существует. Фирма в неоклассической теории отражает императивы системы цен, а не менеджмента: если система цен работает хорошо, ресурсы распределяются хорошо. Невершенная информация, напротив, делает суждения менеджеров источником повышения

производительности, но в контексте преодоления характерных для теории агентских издержек обвинений руководства компании в оппортунизме, уклонении от работы и порче репутации. Однако фокус на этой проблематике привел к игнорированию не связанных с агентскими отношениями проблем высокой неопределенности будущего во многих сферах жизни в мире и включает вопросы выбора продукта, инвестиционной и маркетинговой политики и масштабов операций. Агентские проблемы часто переплетаются с ними, но не являются для этих вопросов центральными.

Особенно важны в этом контексте замечания Н. Demsetz [22] о том, что целью неоклассической теории является понимание распределения ресурсов, ориентированных на цену, а не на управление, а также что основная модель неоклассической теории предполагает полное знание и, следовательно, отсутствие риска, в то время как проблема риск становится очень актуальной, если информация несовершенна.

Ситуация возрастающей неопределенности в окружающей фирму среде и несовершенства информации о ней ставит менеджеров компании перед необходимостью принятия рисков в управленческих решениях. В теории заинтересованных сторон R.E.Freeman [2] и The Clarkson Centre for Business Ethics [23] при концептуальной корректности постановки вопроса о необходимости учета запросов всех стейкхолдеров тем не менее обнаруживаются рекомендации о том, как добиться компромисса между заинтересованными сторонами, хотя выражается уверенность, что учет интересов заинтересованных сторон неизбежно приведет к долгосрочному увеличению стоимости.

Между тем, причинно-следственная связь между усилиями и результатом в рамках этой теории представляется несколько иной. Очевидно, что сначала надо создать продукт, который будет востребован обществом. Далее, чем больше общество будет в нем нуждаться, тем больше оно будет его покупать и, возможно, платить более высокую цену. Далее, чем больше прибыли будет зарабатывать фирма, тем больше у нее возможностей поделиться ею не только с акционерами, но и работниками и социумом, на территории которого она работает. Не менее важно, что увеличение прибыли создает задел для финансирования инвестиций в уменьшение себестоимости производства продукта, в исследования и разработку новых продуктов, которые приведут к дальнейшему улучшению финансового результата, а, следовательно, и возможностей по удовлетворению запросов заинтересованных сторон.

В развитие теории заинтересованных сторон R.S. Kaplan и D.P. Norton [24] создали Систему сбалансированных показателей, которая затем была усовершенствована R.S. Kaplan [25]. Концепция справедливо отдает приоритет удовлетворённости покупателя продуктом фирмы по качеству и цене, инновациям и долгосрочному росту стоимости компании, и вместе с тем тщательно избегает установления комплексного мерила эффективности работы фирмы в виде прибыли, полагая, что она является только показателем краткосрочной эффективности, которая мешает достижению долгосрочного положительного эффекта создания стоимости. Система сбалансированных показателей предполагает, что развитие отдельных направлений работы компании само собой приведет к указанному результату, достижение которого, однако, авторы не гарантируют даже при составлении «превосходной» системы сбалансированных показателей. В этом случае они рекомендуют руководству компании подумать о корректности стратегии компании и плана ее реализации.

Гипертрофированность определения прибыли только как краткосрочного показателя успеха в рамках этой системы неочевидна, поскольку, как показано выше, без прибыли вообще и без устойчивого ее значения в течение длительного периода времени нельзя рассчитывать на долгосрочный рост стоимости компании, поскольку именно прибыль показывает востребованность продукта компании обществом. То есть фирма производит товар, который общество оценивает выше потраченных на его создание ресурсов, что и свидетельствует об общественной эффективности такой компании.

Вместе с тем система показателей хороша как инструментальный, который показывает достижения в отдельных направлениях деятельности, которые могут влиять на прибыль, как главный результат

деятельности фирмы. Но если есть отдельные субъективно выбранные, прямо не связанные с прибылью, показатели, важность которых рассматривается равно как и прибыль (или даже важнее её), то тогда становится не понятным, ради чего работает компания: производства продукта как такового, повышения его потребительских свойств, увеличения доли рынка, увеличения вознаграждения персонала, увеличения финансирования инфраструктуры социума, на территории которого работает фирма и т.п.? Эти показатели существенны для работы компании, но являются некими инструментами, с помощью которых фирма достигает своей цели. Как в футболе тактико-технические характеристики игры команды важны, но если нет требуемого результата на табло, то получается, что они не обеспечивают достижение успеха, по которому оценивают эффективность работы, а не красоту игры футбольной команды, итог которой в этом случае признается негативным.

Таким образом становится понятным, что наличие многих не связанных между собой целей может запутать менеджеров и отвлечь их от работы по решению главной задачи – максимизации прибыли, через которую и получают необходимую отдачу на вложенный капитал собственники фирмы. И представляющая собой технический инструмент реализации теории заинтересованных сторон Система сбалансированных показателей не позволяет уверенно утверждать, что ее использование обеспечит максимизацию прибыли и, как следствие, максимизацию долгосрочной стоимости фирмы, которая является целью указанной теории.

Принимая в качестве цели фирмы максимизацию прибыли, имеется существенная неопределенность в способах и методах ее достижения. F.H.Knight [26] еще в 1921 г. отмечал, что «при наличии неопределенности производство вещей, фактическое осуществление деятельности становится в реальном смысле второстепенной частью жизни; основная проблема или функция заключается в том, чтобы решить, что делать и как это делать». Развивая эту мысль, D.J.Teese [27] сто лет спустя приходит к выводу, что при «признании неопределенности приоритетом является выяснение того, что делать; как делать вещи эффективно имеет второстепенное значение».

Признавая очевидность преобладающего значения «что делать» над «как делать», т.е. абсолютную необходимость, например, производства пищи для человека, вряд ли можно игнорировать тот факт, что востребованность обществом каких-то известных ему продуктов не означает, что общество знает все, что ему нужно. Как раз предпринимательская инициатива создает новые продукты, которые позволяют обществу улучшить качество жизни, как например в области социальных коммуникаций, о которых потребители не знали и не просили еще 20 лет назад, такие как смартфоны и социальные сети, без которых сегодня невозможно представить человека

После решения проблемы «что делать» неизбежно возникает вопрос «как делать» этот новый продукт или как усовершенствовать уже существующий. В условиях неопределенности будущего наиболее важным фактором управления фирмой с неопределенными рисками являются не только инновации и не только в области бизнес-моделей и продуктов, но и управленческое мастерство, определяющее как наиболее эффективно и качественно сделать продукт, а также как предотвратить/минимизировать проблемы, которые трудно представить в рамках обычного течения бизнеса.

Для осознания таких возможностей и рисков требуется управленческая проницательность и встроенный в систему управления предприятием аналитический процесс, который выявляет тенденции, аномалии и закономерности. Кстати, аномалии могут являться предвестником нового развития фирмы и нового направления доходов, если относиться к ним без предрассудков.

Иными словами, ответы на вопросы «что делать» и «как делать» находятся в рамках рыночной экономики в компетенции самих компаний, предоставляя которые они пытаются обеспечить максимизацию своей прибыли. Представляется справедливым в этой связи утверждение J.Sutton о том, что «непосредственная причина [разницы в богатстве - автор] кроется по большей части в возможностях фирм» [28].

Теории совершенной конкуренции, когда все знают обо всем и конкуренция выигрывается распределением ресурсов, не объясняют причины устойчивого превосходства одной фирмы над

другими. Теории несовершенной конкуренции и монополии предполагают, что доминирующее положение определяется административными или историческими факторами. Вместе с тем, такие теории не предлагают обоснований для появления таких компаний, как Tesla, Apple, Google, которые возникают как бы на пустом месте и их положение на рынке не связано с эксклюзивным распределением ресурсов и административными возможностями, а определяется инновационными продуктами и бизнес-моделями. Именно поэтому D.J.Teese [27] отмечает, что создание и поддержание конкурентного преимущества в той мере, в какой оно проистекает из инноваций, а не из какого-либо типа рыночных ограничений, возможно, имеет более важное значение, чем исследование (статической) эффективности, поскольку оно фокусируется на том, как фирмы развиваются, учатся и, в конечном счете, в некоторых случаях становятся «великими» и приносят пользу заинтересованным сторонам. Особенно важно его замечание, что инновации регулярно выводят экономическую систему из равновесия, а указанная F.H.Knight неопределенность встречается повсеместно.

То есть мы сталкиваемся с двумя видами конкуренции, если абстрагироваться от монополии и олигополии: конкуренцией издержек и продуктовой конкуренцией, которая во многом является конкуренцией инноваций. Ценовая конкуренция базируется на усиленной специализации, которая позволяет снижать себестоимость и, сохраняя или даже уменьшая маржу, завоевывать растущую долю рынка и максимизировать прибыль. Однако, как указывают M.J.Benner и M. L.Tushman [29], деятельность, направленная на измеримую эффективность и сокращение отклонений от оптимальности, вытесняет действия, увеличивающие отклонения, и, таким образом, влияет на способность организации к инновациям и адаптации за пределами существующих траекторий. В результате основные возможности могут стать ключевыми ограничениями. Подтверждая этот вывод, С.А.О'Reilly III и M. L.Tushman [30] отмечают, что есть существенная разница между сосредоточенностью на совершенствовании операционных процессов производства продукта и создании нового продукта: первое может заслонить собой важность второго и упустить таким образом новые возможности, когда текущий продукт уже перестает быть востребованным каким бы не был он идеальным по качеству и цене, приводя в качестве примера судьбу компаний Polaroid, Kodak и Smith-Corona, которым не удалось сохранить свое положение в соответствующей индустрии ввиду отсутствия у них предложений, которые были востребованы рынком в связи с технологическими революциями.

Между тем инновации дают фирме возможность предложить рынку такой продукт или такую бизнес-модель, которые отсутствуют у конкурентов, и на этой основе завоевать рынок и максимизировать прибыль и стоимость фирмы. Не менее важно, что инновации позволяют адаптироваться в мире постоянных изменений, связанных с геополитикой, логистикой, потребительскими предпочтениями. То есть необходимо все время готовиться к неожиданному повороту событий в окружающей среде, которая полна неопределенности и недостатка информации. D.Rumsfeld следующим образом сформулировал понимание данной ситуации: «... нет никаких «известных». Есть вещи, которые мы знаем, что мы знаем. Есть известные неизвестные. То есть существуют вещи, о которых мы теперь знаем, что мы не знаем. Но есть и неизвестные неизвестные. Есть вещи, о которых мы не знаем, что мы не знаем.» [31]

Можно прорваться через тьму неизвестности, но для этого требуются время и целенаправленные усилия на постоянной основе. Те, кто делает это, может получить конкурентные преимущества.

Все эти обстоятельства привели многих исследователей к мысли, что наиболее перспективным направлением стратегического менеджмента является теория динамических способностей фирмы, начало разработки которой было положено статьей D.J.Teese, G.Pisano и A.Shuen [32], определивших динамическую способность как «способность фирмы интегрировать, создавать и реконфигурировать внутренние и внешние компетенции для реагирования на быстро меняющиеся условия». Подробный анализ академических работ в этой области проведен G.Di Stefano, M.A.Peteraf и G.Verona [33].

Подход, основанный на динамических способностях, помогает объяснить многие коллизии,

которые мы видим на рынке.

Во-первых, различие между бухгалтерской стоимостью компании и рыночной капитализацией. Конечно, в этой разнице часто присутствует спекулятивная составляющая, но не менее важно, как показывают С.Р. Hulten и Х. Нао [34], что рынок учитывает нематериальные активы, в том числе знания и возможности фирмы, которые, по их оценкам могут, представлять до 70% оценки фирмы рынком. D.J. Teece [27] объясняет такое расхождение тем, что рынок понимает, что знаний, способностей и других нематериальных активов не только мало - их часто трудно имитировать.

Во-вторых, различия в методах ведения бизнеса. D.J. Teece указывает, что такие передовые фирмы существенно отличаются от обычных по следующим параметрам «удаленности»: способности решить техническую задачу в рамках или за пределами существующей технологической парадигмы, способности выхода на новые рынки и способности изменения бизнес-модели, включая сочетание аутсорсинга и внутренней деятельности фирмы.

В-третьих, различия в стратегической гибкости фирмы, которая по D.J. Teece больше связана с результативностью [то есть с максимизацией долгосрочной стоимости компании через производство высоко востребованного, возможно уникального продукта – автор], чем с эффективностью [то есть улучшением финансового результата при производстве известного продукта - автор]. Команда высшего руководства компании должна выявлять возможности и признавать пробелы в ресурсах и способностях, которые необходимы организации для реагирования на возможности и угрозы задолго до того, как проблемы или упущения станут серьезными. При этом он отмечает, что сосредоточение внимания на поддержании финансовых показателей вместо создания новых возможностей на самом деле снижает способность добиваться лучших результатов в долгосрочной перспективе, одновременно замечая, что минимизация затрат не является альтернативной стратегией, поскольку она не максимизирует прибыль при падении продаж [в связи с изменением предпочтений покупателей, на которые фирма не может адекватно ответить новым предложением – автор].

В-четвертых, различие между «невидимой» и «видимой рукой» рынка. A.D. Chandler [35] приходит к выводу, что единицей анализа в теории фирмы должна быть компания, а не сделки или договорные отношения, в которые вступает фирма и которые рассматриваются в теориях агентских, транзакционных и информационных издержек. Только сосредотачиваясь на фирме, теория может объяснить, почему эта юридическая, договаривающаяся, совершающая сделки организация является в рыночной экономике инструментом осуществления процессов производства и распределения, повышения производительности и стимулирования экономического роста и преобразований. Сосредоточив внимание на фирме, теория может предсказать дальнейшую роль фирмы как инструмента экономического роста и преобразований. При этом работа руководства фирмы, называемая видимой рукой рынка, как раз и позволяет увидеть или создать и затем реализовать динамические способности компании.

В-пятых, D.J. Teece отмечает, что динамические способности сложнее развивать. Они должны быть построены, так как их нельзя купить. В то время как сильные динамические способности позволяют эффективно выбирать и разворачивать обычные способности, усиление обычных способностей, таких как стремление к эффективности, может на самом деле подорвать динамические способности, уменьшая организационную гибкость, если этим не умело управлять

В-шестых, распад многоотраслевых конгломератов. Согласно A.D. Chandler усиление конкуренции вынуждает компании усиливать концентрированность на бизнесе, который ближе к их основным компетенциям, которые и определяют возможности роста фирмы.

Таким образом, теория динамических способностей фирмы позволяет, делает вывод D.J. Teece, «информировать как о более глубоком понимании устойчивой конкурентоспособности на уровне фирмы, так и о надлежащем функционировании экономической системы. В основе подхода, основанного на способностях, лежит признание коммерческого предприятия как организации с возможностями и стратегиями... Способности объясняют дифференциацию на уровне фирм, которую

экономическая теория отвергает во многом. Инновационные возможности создают новые продукты, новые процессы и новые производственные функции. Предприниматели и менеджеры играют решающую роль в развитии, поддержании и управлении организационными возможностями».

Заключение

Исследование доказывает, что в плане удовлетворения долгосрочных интересов собственников компании (а подавляющее большинство частных и институциональных инвесторов делают свои инвестиции, преследуя именно эту цель), генерирование прибыли объектом их вложений является ключевым фактором увеличения стоимости компании и в условиях технологической революции. Более того, только прибыль показывает востребованность производимого фирмой продукта обществом. Без прибыли компания не может рассчитывать на такой результат.

Выявлена причинно-следственная связь между созданием прибыли и удовлетворением запросов заинтересованных сторон, а также взаимосвязь между поведением потребителей, созданием стоимости фирмой и устойчивым развитием как компании, так и общества.

Показано различие между повышением эффективности компании за счет снижения себестоимости и креативным использованием возможностей компании по созданию новых продуктов для удовлетворения интересов общества.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Friedman, M. Capitalism and Freedom. / M. Friedman // Chicago: University of Chicago Press, 1962 – 202 p.
2. Freeman, R.E. Strategic Management a Stakeholder Approach. / R.E. Freeman // Boston: Pitman, 1984 – 276 p.
3. Freeman, R.E., McVea, J. A Stakeholder Approach to Strategic Management. SSRN Electronic Journal, January 2001 – 32 p. URL: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263511
4. Authentic Brands Group, Klarna, Partner To Facilitate Sales For Younger Consumers. Forbes, May 20, 2021. URL: <https://www.forbes.com/sites/sharonedelson/2021/05/20/american-brands-group-klarna-partner-to-facilitate-sales-for-younger-consumers/?sh=43a74a78b930> (обращение 10.02.2022)
5. Klarna Bank AB Annual report 2021. URL: <https://www.klarna.com/assets/sites/15/2022/03/28054307/Klarna-Bank-AB-Annual-report-2021-EN.pdf>
6. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-02-09/europe-fintech-giant-klarna-is-said-to-mull-raising-fresh-funds> (обращение 17.05.2022)
7. Airbnb Inc. Annual report 2021. URL: https://s26.q4cdn.com/656283129/files/doc_financials/2021/q4/2a413af0-3429-4317-9d3c-a71f2d6d2683.pdf (обращение 17.05.2022)
8. Yahoo finance URL: <https://finance.yahoo.com/quote/ABNB?p=ABNB&.tsrc=fin-srch> (обращение 17.05.2022)
9. Yahoo finance URL: <https://finance.yahoo.com/quote/VWAGY?p=VWAGY&.tsrc=fin-srch> (обращение 17.05.2022)
10. Bikhchandani, S., Sharma, S. Herd Behavior in Financial Markets. / S. Bikhchandani, S. Sharma. // International Monetary Fund. IMF Staff Papers. - 2001 - Vol. 47, No.3 – pp. 279-310.
11. Jensen, M.C. Value maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. / M.C. Jensen // European Financial Management. - 2001 - Vol. 7, No. 3. – pp. 297-317.
12. Cools, K., van Praag M. The Value Relevance of Disclosing a Single Corporate Target. / K. Cools, M. van Praag // Tinbergen Institute Discussion Paper. - 2003 - SSRN Electronic Journal, July 2003. DOI:10.2139/ssrn.417360
13. Klarna confirms \$800M raise as valuation drops 85% to \$6.7B. URL: <https://techcrunch.com/2022/07/11/klarna-confirms-800m-raise-as-valuation-drops-85-to-6-7b/> (обращение 21.07.2022)
14. Kendall, C.W., Charles, C. Causal narratives. National Bureau of economic research. Working paper

30346. August 2022 - 76 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w30346> (обращение 02 сентября 2022 г.)
15. Novy-Marx, R. The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium. / R. Novy-Marx // *Journal of Financial Economics*. - 2013 - Vol.108, issue 1 – pp. 1-28. DOI: 10.1016/j.jfineco.2013.01.003
16. Tesla Annual report 2021. URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1318605/000095017022000796/tsla-20211231.htm#item_8_financial_statements_supplementar
17. URL: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/tsla> (обращение 22.05.2022)
18. Coase, R.H. The problem of social cost. / R.H. Coase // *The Journal of law and economics*. - 1960 - Vol. 3 – pp. 1-44.
19. Jensen, M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. / M.C. Jensen, W.H. Meckling // *The Journal of Financial Economics*. - October 1976 - Vol.3, No.4– pp. 305-360.
20. Alchian, A.A., Demsetz, H. Production, Information Costs and Economic Organization. / A.A. Alchian, H. Demsetz. // *The American Economic Review*. - December 1972 - Vol. 62, issue 5 – pp. 777-795.
21. Fama, E.H. Agency Problems and the Theory of the Firm. / E.H. Fama // *Journal of Political Economy*. - April 1980 - Vol.88, No.2 – pp. 288-307.
22. Demsetz, H. The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution. / H. Demsetz // *The American Economic Review*. - May 1997 - Vol. 87, issue 2 – pp. 426-429.
23. Principles of Stakeholder Management. The Clarkson Principles. // The Clarkson Centre for Business Ethics. University of Toronto, 1999 – 59 p.
24. Kaplan, R.S., Norton, D.P. The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance. / R.S. Kaplan, D.P. Norton // *Harvard Business Review*. January-February 1992 – pp. 71-79.
25. Kaplan, R.S. Conceptual Foundations of the Balanced Scorecard. / R.S. Kaplan // Harvard Business School. Working Paper 10-074, 2010 – 36 p.
26. Knight, F.H. Risk, uncertainty and profit. / F.H. Knight // *Augustus M. Kelley, N.Y.* 1921 – 381 p.
27. Teece, D.J. A capability theory of the firm: an economics and (Strategic) management perspective. / D.J. Teece // *New Zealand Economic Papers*. 2019 - Vol. 53, No. 1 – pp. 1-43. URL: <https://doi.org/10.1080/00779954.2017.1371208>
28. Sutton, J. Competing in capabilities: the globalization process. / J. Sutton // Oxford: Oxford University Press, 2012 – 144 p.
29. Benner, M.J., Tushman, M.L. Exploitation, exploration, and process management: The productivity dilemma revisited. / M.J. Benner, M.L. Tushman // *Academy of Management Review*. October 2001 - Vol. 28, Issue 2 – pp. 238–256.
30. O'Reilly III, C.A., Tushman, M.L. Organizational Ambidexterity: Past, Present and Future. / C.A. O'Reilly III, M.L. Tushman // *Academy of Management Perspectives*. - November 2013 -Vol. 27, Issue 4 – pp. 324-338.
31. Press Conference by US Secretary of Defence, Donald Rumsfeld URL: <https://www.nato.int/docu/speech/2002/s020606g.htm> (обращение 09.07.2022)
32. Teece, D.J., Pisano, G., Shuen, A. Dynamic Capabilities and Strategic Management. / D.J. Teece, G. Pisano, A. Shuen // *Strategic Management Journal* - August 1997 - Volume 18, Issue 7 – pp. 509-533.
33. Di Stefano, G., Peteraf, M.A., Verona, G. Dynamic Capabilities Deconstructed: A Bibliographic Investigation into the Origins, Development, and Future Directions of the Research Domain. / G. Di Stefano, M.A. Peteraf, G. Verona // *Industrial and Corporate Change*. - April 2010 - Volume 19, Issue 4. – pp. 1187-1204. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2307230>
34. Hulten, C.R., Hao, X. What is a company really worth? Intangible capital and the “market to book value” puzzle. / C.R. Hulten, X. Hao // National Bureau of Economic Research, Working paper 14548, 2008 – p.38 URL: <http://www.nber.org/papers/w14548>
35. Chandler, A.D. Organizational Capabilities and the Economic History of the Industrial Enterprise. / A.D. Chandler // *Journal of Economic Perspectives*. - Summer 1992 - Volume 6, Issue 3 – pp. 79-100.

On the firm's strategic goal and the ways to achieve it

Smirnov Vladimir Dmitrievich

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation.

E-mail: vdsmirnov@fa.ru

Annotation. The rapidly growing valuation of newly formed companies that are not consistently generating profits gives an impression that the latter is not necessary for growth of the firm's value. The author argues that technological revolution does not eliminate the need to generate profit to create conditions for the long-term growth of a firm's value, which one only is satisfying the long-term interests of shareholders, since the vast majority of private investors directly or through collective investment funds invest their savings, pursuing this very goal. Moreover, only profit shows the company's product is required by society. The company cannot count on such a result without profit.

The study revealed a causal relationship between profit creation and stakeholder satisfaction, as well as interconnection between customer behavior, value creation by the firm and sustainable development of both the company and society. The difference between firm's efficiency improvement by reducing costs and creative use of its capabilities to create new products that meet the interests of society is shown.

Keywords: profit; company value; public interests; long-term interests of shareholders; firm's purpose and effectiveness; uncertainty