

MICHAEL C. JENSEN

## Értékmaximalizálás, érintettelmélet és a vállalati célfüggvény\*

A tanulmány a vállalati célfüggvény szerepét vizsgálja a vállalati termelékenység és hatékonyság, a társadalmi jólét, valamint az igazgatók és a menedzserek elszámoltathatóságának alakulásában. Amellett érvelek, hogy – mivel logikailag lehetetlen egynél több szempont szerint maximalizálni – a célorientált viselkedéshez egy egyváltozós célfüggvényre van szükség. Kétszáz évnyi közgazdaságtani és pénzügyi kutatás eredményei arra utalnak, hogy externális hatások és monopóliumok hiányában (és ha minden jószág megfelelően van árazva) a társadalmi jólét akkor lesz maximális, ha a gazdaság minden vállalata saját teljes piaci értékét maximalizálja. A teljes érték nem csupán a (törzs)részvények értékét jelenti, hanem tartalmazza az összes pénzügyi követelést, köztük a hiteleket, az elsőbbségi részvényeket és az opciós utalványokat (warrantokat).

Ezzel éles ellentétben az érintettelmélet szerint a menedzsereknek a döntéshozatal során figyelembe kell venniük a vállalat minden érintettjének érdekét (köztük nem csupán a pénzügyi követelésekkel rendelkező érintettek, hanem a munkavállalók, a vevők, az állampolgári/helyi közösségek, a kormányhivatalnokok, valamint néhány értelmezés szerint a természeti környezet, a terroristák és a zsarolók érdekeit is). Az érintettelmélet képviselői elutasítják annak pontosabb meghatározását, hogy e versengő érdekek között miként kezeljük a szükséges átváltásokat. Emiatt olyan elméletet hagynak a menedzserekre, amely alapján lehetetlen célorientált döntéseket hozni. Mivel nincs mód a teljesítmény mérésére, az érintettelmélet alapján a me-

\* A tanulmány egy korábbi változata megjelent: in Beer, Michael – Norhia, Nithan (eds.): *Breaking the Code of Change*, Harvard Business School Press, 2000. A kutatást a Monitor Group és a Harvard Business School kutatási részlege támogatta. Hálás vagyok Nancy Nicholsnak, Pat Meredithnek, Don Chewnnak és Janice Willettnak értékes javaslataikért.

nedzserek nem vonhatók felelősségre tetteikért. Világosan látszik, hogy egy ilyen elmélet vonzónak tűnhet a menedzsereknek és a vállalatvezetőknek.

Az értékteremtés többet jelent, mint az értékmaximalizálás szervezeti célként történő elfogadását. A vállalati érték maximalizálásának kinyilvánítása mint vállalati cél vagy vízió valószínűleg még nem önt elég energiát és lelkesedést a dolgozókba és a menedzserekbe az értékteremtéshez. Ennek fényében a hosszú távú piaci érték változása lesz az a teljesítménymutató, melyet a menedzserek, az igazgatók és mások a szervezet sikerének vagy bukásának értékeléséhez használhatnak. A vállalati teljesítmény mércéjeként választott értékmaximalizálást ki kell egészítenie egy vállalati vízióval, stratégiának és taktikáknak, melyek egyesítik, összehangolják a résztvevőket a dominanciáért folyó küzdelemben.

Egy vállalat nem tud értéket maximalizálni, ha figyelmen kívül hagyja érintettjeinek érdekeit. A következőkben megoldást ajánlok annak tisztázására, hogy szerintem milyen a vállalat értékének maximalizálása és az érintettelmélet között a helyes kapcsolat. Ezt felvilágosult értékmaximalizálásnak nevezem, s azonos azzal a megközelítéssel, amit felvilágosult érintettelméletnek nevezek. A felvilágosult értékmaximalizálás sok dologban az érintettelmélet szerkezetére épít, azonban a vállalat hosszú távú értékének maximalizálását fogadja el olyan kritériumként, amely alapján a különböző érintettek érdekei között szükségképpen fennálló átváltások kezelhetők. Menedzserek, igazgatók, stratégiával és üzleti tudományokkal foglalkozók számára egyaránt hasznos lehet a felvilágosult érintettelmélet. Ezen elmélet a hosszú távú vállalati értékmaximalizálást vagy „értékkeresést” (value seeking) tekinti a vállalat célfüggvényének, ezáltal megoldja a hagyományos érintettelmélettel együtt járó, több ellentétes célból következő problémát.

Foglalkozom továbbá a balanced scorecard stratégiai mutatószámrendszerrel is, mely menedzseri szinten megfeleltethető az érintettelméletnek. Ennek alapján is hasonló következtetést vonhatunk le. A balanced scorecard elmélete hibás, mivel olyan teljesítménytáblát nyújt a menedzsereknek, amelyben nincsenek pontszámok, eredmények – vagyis nincs egyetlen, egyértelmű változó, mely megmutatja, hogyan teljesítettek. Így lehetetlen, hogy egy ilyen rendszerben (mely akár két tucat kritériumot is meghatározhat, de semmilyen információval nem szolgál a köztük lévő átváltásokról) értékelt menedzserek elvi alapokon nyugvó és célorientált döntéseket hozzanak. A megoldás, hogy egy valódi (egydimenziós) mutatót határozzunk meg a szervezet vagy szervezeti egység teljesítményének mérésére (melynek összhangban kell állnia a szervezet stratégiájával is). Ezzel a vállalatvezetőket ösztönözzük, hogy a teljesítményező tényezők mérőszámait arra használják, hogy jobban megértsék, hogyan maximalizálhatják saját teljesítményüket. Ha a mene-

dzseri teljesítmény mutatószámát helyesen definiáltuk (és a szervezet alacsonyabb szintjein nem ez az általánosan használt mutató), erősödik a menedzserek hozzájárulása a vállalat működéséhez.

## **Értékmaximalizálás, érintettelmélet és a vállalati célfüggvény**

A fejlett országok többségében ma közgazdászok, üzleti tudományokkal foglalkozó kutatók, közpolitikai szereplők, vállalatvezetők és különböző érdekvédelmi szervezetek vesznek részt a vállalatkormányzásról szóló jelentős vitákban. Bizonyos tudományos és üzleti körökben e beszélgetések főleg olyan eljárásokra és folyamatokra összpontosítanak, amelyek elősegíthetik az igazgatótanács számára a menedzserek feletti hatékonyabb felügyeletet. Ugyanakkor a mai, vállalatkormányzásról szóló világméretű viták gyökerét a vállalat alapvető céljára vonatkozó jelentős véleménykülönbségek jelentik. Az ellentétek nagy része visszavezethető a téma bonyolultságára és azoknak az ellentétes érdekeknek az erejére, melyekre valószínűleg kihat az eredmény. De a vitát olyan politikai, társadalmi, fejlődési és érzelmi erők is táplálják, amelyekről általában nem gondolnánk, hogy az üzleti és a közgazdaságtani területeken hatásuk lehet. Ezek az erők a „családi” és „törzsi” alapú vállalati viselkedést mintázó modell megerősítését szolgálják. Tanulmányomban azt bizonyítom, hogy ez a modell anakronizmus – az emberiség egy korábbi fejlődési szakaszából származó maradvány, amely összezavarja a menedzsereket, akik továbbra sem tudják, hogy mit kellene tenniük és hogyan kellene a vállalatuknak működnie.

Az egyedi szervezetek szintjén az irányítás legalapvetőbb kérdése a következő: Minden szervezetnek fel kell tennie és meg is kell válaszolnia a kérdést: Mit próbálunk meg elérni? Vagy ugyanezt konkrétan megfogalmazva: Hogyan mérjük a teljesítményünket? Ha mindennel elkészültünk, hogyan különböztetjük meg a jobbat a rosszabbtól?

Az egész gazdaságot átfogó vagy össztársadalmi szinten a következő a kérdés: Ha mi szabhatnánk meg azt a kritériumot vagy vállalati célfüggvényt, melyet a vállalatok maximalizálnak (és ezzel együtt azt a teljesítménymutatót, mely segítségével a vezérigazgatók választani tudnak a lehetséges alternatívák közül), akkor mi lenne az? Vagy egyszerűbben fogalmazva: mit szeretnénk, mi alapján mérjük teljesítményüket a gazdaságunkban működő vállalatok? Mit szeretnénk, hogy mi alapján döntsenek a jobb és a rosszabb között?

A közgazdászok többsége egyszerűen azt válaszolná, hogy a menedzsereknek szükségük van egy teljesítményértékelési kritériumra, amely alapján döntetni tudnak az alternatív cselekvési lehetőségek között, és ez a kritérium

a vállalat hosszú távú piaci értékének maximalizálása kell, hogy legyen. (Mellesleg a „vállalat értéke” nem csak a törzsrésztvények értékét jelenti, hanem tartalmazza a vállalattal szembeni *valamennyi* pénzügyi követelés értékét is – a hiteleket, az opciós utalványokat [warrantokat] és az elsőbbségi részvényeket is a törzsrésztvények mellett.) Ennek az értékmaximalizálási problémának a gyökerei 200 évre nyúlnak vissza a közgazdaságtani és a pénzügyi kutatásokban.

Az értékmaximalizáló vállalati célfüggvény legnagyobb versenytársa az érintettelmélet. Az érintettelmélet szerint a menedzsereknek döntéseik során figyelemmel kell lenniük a vállalat *valamennyi* érintettjének érdekeire. Az érintettek körébe tartozik minden olyan egyén vagy csoport, akik lényegesen befolyásolhatják, illetve akiket befolyásolhat a vállalat jóléte. Tehát ez egy olyan kategória, mely nem csupán a pénzügyi követelésekkel rendelkező érintetteket foglalja magába, hanem a munkavállalókat, a vevőket, az egyes állampolgári közösségeket és a kormányhivatalnokokat is.<sup>1</sup> Az értékmaximalizálás közgazdasági alapjaival szemben az érintettelmélet gyökerei a szociológiából, a szervezeti magatartásból, a különböző érdekcsoportok politikájából és – ahogy azt később tárgyalni fogom – a menedzserek saját érdekeiből eredeztethetők. Ma ez az elmélet népszerű, és megkapta számos szakmai és érdekvédelmi szervezet, valamint kormányzati testület, köztük a jelenlegi brit kormány támogatását is.<sup>2</sup>

Azonban, ahogy e tanulmányban bemutatom, az érintettelmélet nem tekinthető az értékmaximalizálás legitim versenytársának, mivel nem biztosítja a vállalati célok vagy a célfüggvény *teljes* leírását. Pontosabban fogalmazva, míg az értékmaximalizálás egyetlen célt állít a vállalatvezetők elé, addig az érintettelmélet arra utasítja őket, hogy „több gazdának szolgáljanak”. És egy régi közmondás szavaival élve, „ahol több gazda van, végül mindegyiket megrövidítik”. Egy egyváltozós célfüggvény által biztosított egyértelmű küldetés hiányában az érintettelméletet elismerő vállalatoknál menedzserei zavarodottság, konfliktus és hatékonytalanság lesz tapasztalható, s lehet, hogy kudarcot vallanak a versenyben is. Ugyanilyen sors várhat az úgynevezett „balanced scorecard” megközelítést teljesítménymérési rendszerként használó vállalatokra, amely menedzserei szempontból megfeleltethető az érintettelméletnek.

Ha azonban az érintettelmélet és a balanced scorecard értékromboló lehet, mert elhomályosítják az elsődleges vállalati célt, az azt jelenti, hogy nem is használhatók legitim módon a vállalatok számára? Sikeresek lehetnek-e azok a vállalatvezetők, akik kizárólag az értékmaximalizálást tekintik célnak és figyelmen kívül hagyják az érintettek érdekeit? A válasz mindkét kérdésre határozottan nem. A vállalati érték maximalizálásához a menedzsereknek nemcsak ki kell elégíteniük a vállalat összes érintettjének – vevők, alkalmazottak, me-

nedzserek, beszállítók, helyi közösségek – érdekeit, de el is kell nyerniük azok támogatását. A felsővezetés kulcsszerepet játszik ebben a feladatban, azáltal hogy hatékonyan levezényli a vállalat stratégiai víziójának megalkotását, megtervezését és életben tartását. És bár a balanced scorecard mint teljesítményértékelési és javadalmazási rendszer gyakran nemkívánatos eredményre vezet, a scorecard megalkotásának *folyamata* mégis jelentős értéket hozhat létre azáltal, hogy segít a menedzsereknek mind a vállalat stratégiája, mind a vállalat értékét növelő tényezők megértésében.

Ezt észben tartva tisztázni szeretném, hogy szerintem mi a helyes kapcsolat az értékmaximalizálás és az érintettelmélet között. Ehhez egy (némiképp) új vállalati célfüggvényt javasolok. Ezt *felvilágosult* értékmaximalizálásnak nevezem, s azonos azzal a megközelítéssel, amit *felvilágosult* érintettelméletnek nevezek. A felvilágosult értékmaximalizálás sok dologban az érintettelmélet szerkezetére épít, azonban a vállalat hosszú távú értékének maximalizálását fogadja el olyan kritériumként, amely alapján a különböző érintettek érdekei között szükségképpen fennálló átváltások kezelhetők. A felvilágosult érintettelmélet amellelt, hogy figyelmet fordít a vállalat minden fontos érintettjének igényeire, a hosszú távú értékmaximalizálást tekinti a vállalat céljának. Ily módon megoldja a hagyományos érintettelmélettel járó, a több cél miatt felmerülő problémákat, mivel világos szempontot ad a menedzsereknek a vállalati érintettekhez kapcsolódó átváltások megítéléséhez és kezeléséhez.

A válasz arra a kérdésre, hogy a menedzsereknek hogyan kellene megkülönböztetniük a jobbat és a rosszabbat, és hogy a valóságban ténylegesen hogyan határozzák meg, jelentős hatással van a társadalmi jólétre. Valójában e válaszok az orvosi hippokratészi eskü üzleti megfelelőjét jelentik. Az üzleti tudományok fiatalságának a következménye, hogy oly sokan a business schoolok világában és az üzleti életben is láthatóan oly keveset értenek a vita alapvető kérdéseiből.

A téma e bevezetése után rátérek rá az értékmaximalizálás és az érintettelmélet részletesebb vizsgálatára.

## A probléma logikai szerkezete

Amikor azt vizsgáljuk, hogy egy vállalatnak az értékét kell-e maximalizálnia, vagy sem, akkor két kérdést meg kell különböztetnünk egymástól:

1. Egyváltozós célfüggvényre van-e szüksége a vállalatnak?
2. Ha igen, akkor ez a cél az értékmaximalizálás legyen vagy valami más (például a foglalkoztatás fenntartása vagy a környezet fejlesztése)?

Az arról szóló vita, hogy a vállalatok az értéküket maximalizálják vagy az érintettjeik érdekében cselekedjenek, általában a második kérdésen alapul, és