

**ՁԵՌՆԱՐԿՈՒԹՅԱՆ ԱՅԼԸՆՏՐԱՆՔԱՅԻՆ ԱՌԱՋԵԼՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ
ԿԱՐԵՎՈՐՈՒԹՅԱՆ ԿՐԱ ՈՍՋՄԱԿԱՐԱԿԱՆ ԻՐՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԵՎ
ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՄՏՔԻ ԶԱՐԳԱՅՄԱՆ ԱՂԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ**

Գ. Ա. ՂԱՐԻՔՅԱՆ, Ա. Գ. ԽՈՒՐՇՈՒԿՅԱՆ

Նախկինում ընդունված էր շահույթի մաքսիմիզացումը համարել ձեռնարկության առաջնահերթ նպատակ՝ չանդրադառնալով վերջինիս առանձնահատկություններին, այլ կերպ ասած՝ այն դիտելով իբրև «ևս արկղ»։ Ձեռնարկության տեսության զարգացման ընթացքում որպես ձեռնարկության առաքելություն գերիշխող դարձավ բաժնետերերի համար առավելագույն արժեքի ստեղծումը, և հաճախ, առաջնորդվելով գործակալության տեսության սահմանումներով, այն դիտվում է որպես պայմանագրերի համադրություն։ Ներկայումս անհրաժեշտ է բաժնետերերի համար արժեքի ստեղծման մաքսիմիզացման նպատակի նկատմամբ առաջնահերթությունը տալ ձեռնարկության գործունեությամբ շահագրգիռ կողմերի՝ համար արժեքի մաքսիմիզացմանը, իսկ ձեռնարկությունը սահմանել ոչ թե որպես պայմանագրերի, այլ՝ գործընկերների կամ առանձնահատուկ ներդրումների համադրություն։ Ընդ որում, պետք է հաշվի առնել, որ ձեռնարկության հետ նրանց համագործակցության կանխատեսվող ժամանակային հորիզոնները տարբեր են և կարող են հետագայում փոփոխվել։

Գ. Ստյուարտն այսպես է մեկնաբանում բաժնետոմսերի արժեքի մաքսիմիզացման իր մոտեցման էությունը. ձեռնարկության ֆինանսները և միկրոտնտեսագիտությունը մատնանշում են, որ ձեռնարկության առաջնային ֆինանսական նպատակը պետք է դիտել բաժնետերերի հարստության մաքսիմիզացումը։ Այս սկզբունքը ծառայում է ոչ միայն ձեռնարկության սեփականատերերի շահերին, այլև ապահովում է, որ սահմանափակ ռեսուրսներն ամենաարդյունավետ կերպով տեղաբաշխվեն, տնօրինվեն և շահագործվեն, ինչը մաքսիմիզացնում է հարստությունը լայն իմաստով¹։ Ձեռնարկության տեսության այս մոտեցման առավելությունները նրա հստակությունն է ու այն, որ որոշ մեթոդների կիրառման միջոցով կարելի է ձեռնարկության արդյունավետության գնահատման պարզ և գործառնական ցուցանիշ ստանալ։ Միաժամանակ այն փաստորեն անտեսում է այլ գործընկերների շահերը։

Այս մոտեցման կողմնակիցները պնդում են (ոչ առանց հիմնավորման), որ եթե կառավարիչներին ստիպեն մտահոգվել ոչ թե իրենց վստահված ձեռնարկությունների արժեքի մաքսիմիզացմամբ, այլ՝ ուրիշ նպատակներով, ապա վերջիններս հնարավորություն կստանան խուսափել շուկայի կողմից պարտադրվող կարգապահությունից, ինչը նշանակում է կամովին սուբյեկտիվ ռիսկ՝ ստեղծել, որը կծառայի մյուսների հաշվին կառավարիչների անձնական շահերի բավարարմանը։ Այսինքն՝ չնայած շուկան կառավարիչների գործունեության գնահատման

¹ Ֆրանսերեն անվանումն է parties prenantes, անգլերենը՝ stakeholders:

² St'e'u G. B. Stewart III, EVA: fact and fantasy, «Journal of Applied Corporate Finances», vol. 7, № 2, 1994:

³ Սուբյեկտիվ ռիսկը հետապայմանագրային պատեհապաշտության (օպորտունիզմի) ձև է, որն առաջանում է, երբ արդյունավետության վրա ազդող գործողությունները չեն կարող վերահսկվել, որի հետևանքով այդ գործողություններն իրականացնող անձը, գործակալը, կարող է նախընտրել մյուսների հաշվին բավարարելու իր անձնական շահերը։

և նպատակաուղղման սպառիչ չափանիշներ չի տրամադրում, այնուամենայնիվ շուկայական արդյունավետության որոշակի նվազագույն մակարդակի առկայության դեպքում, ավելի նախընտրելի է նրանց դրդել բաժնետոմսերի արժեքին հետևելու, քան ընդհանրապես ուղեցույցից զրկել:

Ձեռնարկության արժեքի գնահատման դեպքում միջազգային պրակտիկայում հաճախ օգտագործում են գեղչված դրամական հոսքերի և տնտեսական շահույթի մեթոդները: Տնտեսական շահույթի (ինչպես և գեղչված դրամական հոսքերի) մաքսիմիզացումը երկար ժամանակահատվածի ընթացքում հանգեցնում է ձեռնարկության արժեքի մաքսիմիզացմանը: Այս ցուցանիշը հաշվի է առնում ձեռնարկությունում ներդրված կապիտալի մեծությունը և զուտ եկամտաբերությունը, այն կարելի է սահմանել որպես ձեռնարկության հիմնական գործունեությունից զուտ շահույթի և ներդրված կապիտալի փոխհատուցման տարբերություն:

Բաժնետոմսերի արժեքի մաքսիմիզացման մոտեցման տեսական քննադատություններն ունեն հետևյալ ընդհանուր ելակետը. եթե շուկայական կատարյալ արդյունավետության վարկածը (բաժնետոմսերի գնի կանխատեսման համար նույնիսկ ներքին տեղեկատվությունը չի կարող օգտակար լինել) սխալ է, բաժնետոմսերի շուկայական արժեքի մաքսիմիզացումը չի կարելի համարել այն նպատակը, որին պետք է անվերապահորեն հետևեն կառավարիչները: Քանի որ կառավարիչները ներդրողների համեմատ ավելի լավ են տեղեկացված, նրանք ի վիճակի են օգտագործել դա ձեռնարկության համար առավել նախընտրելի որոշումներ ընդունելու նպատակով՝ առանց ուշադրություն դարձնելու, թե ինչպիսին է շուկայի արձագանքը դրանց նկատմամբ: Սակայն, եթե նրանց աշխատանքի արդյունավետությունը շուկայական չափանիշներով է գնահատվում, կամ այլ անձնական շահագրգռվածություն ունեն, ապա նրանք կարող են ֆոնդային շուկայի ճնշման տակ ընդունել այնպիսի որոշումներ, որոնք առավել լավ են անդրադառնում բաժնետոմսերի շուկայական գնի վրա, իսկ ձեռնարկության ռազմավարական զարգացման տեսանկյունից՝ անարդյունավետ են: Առհասարակ շուկայական գները գերազանցապես ձևավորվում են ձեռնարկության անցյալին և մոտ ապագային վերաբերող տեղեկատվության հիման վրա: Նախ և առաջ՝ դա պայմանավորված է նման տեղեկատվության մատչելիությամբ, այսինքն՝ անհրաժեշտություն չկա հաղթահարել ներքին տեղեկատվության ձեռքբերման և վերլուծության հետ կապված վարչարարական, ֆինանսական և մասնագիտական խոչընդոտները: Բացի այդ, որքան տեղեկատվությունը ձեռնարկության ավելի հեռու ապագային է վերաբերում, այնքան ավելի քիչ ներդրողների համագործակցության կանխատեսվող ժամանակային հորիզոնների հետ է առնչվում: Գիտակցելով այս գործոնների ազդեցությունը՝ կառավարիչները կարող են ավելի շատ ուշադրություն դարձնել կարճաժամկետ նպատակների իրագործմանը, քան անհրաժեշտ է ձեռնարկության արդյունավետության ապահովման համար, իսկ ներդրողները է՛լ ավելի մեծ ջանքեր կգործադրեն ձեռնարկության մոտ ապագային վերաբերվող տեղեկատվություն ձեռք բերելիս:

Այսպես օրինակ՝ Գ. Գարվեյը և Պ. Սվանը վիճարկում են արժեքի մաքսիմիզացման սկզբունքը՝ կարևորելով ձեռնարկության կազմակերպական կառուցվածքի, աշխատողների և վարկատուների դերը: Ըստ այս հեղինակների, կորպորատիվ կառավարման հիմնադրույթներն ընդունելի են, եթե միայն սեփականության իրավունքները կատարյալ են սահմանված, այս դեպքում բաժնետերերն իսկապես կարող են դիտվել ձեռնարկության ակտիվների, և հետևաբար՝ գործունեության արդյունքների նկատմամբ մնացորդային իրավունքների միակ արժանի հավակնորդներ⁴:

⁴ St'u G. T. Garvey, P. L. Swan, *The Economics of Corporate Governance: Beyond the Marshallian Firm*, «Journal of Corporate Finance», vol. 1, 1994:

Նրանց հայացքներին համահունչ է Գ. Ծաղոյի տեսակետը՝ նա նշում է, որ *իրականում կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրները հետաքրքրություն են ներկայացնում միայն պայմանագրային անկատարության դեպքում, սակայն այս դեպքում էլ բաժնետերերն այլևս չեն կարող իրավասք համարվել մնացորդային իրավունքների միակ արժանի հավակնորդներ*: Իսկ արդյունավետություն հասկացությունն է բաժնետերերի համար միավոր ներդրման դիմաց արժեքի ստեղծման համարժեքության համար անհրաժեշտ է, որ նրանք ձեռնարկության միակ և լիարժեք սեփականատերերը լինեն, այսինքն՝ միաժամանակ տնօրինեն վերահսկման և եկամուտների (ավելի ընդլայնված իմաստով՝ օգուտների) մնացորդային իրավունքները: Այս դեպքում ընդունված որոշումների բոլոր հետևանքները կկրելին բաժնետերերը, և ձեռնարկության ընդհանուր արժեքի մաքսիմիզացումը համարժեք կլիներ բաժնետերերի համար ստեղծված արժեքի մաքսիմիզացմանը⁵: Ս. Գրոսմանն ու Օ. Հարտն առաջարկում են պայմանագրերի անկատարության հիմնախնդիրը հաղթահարել՝ ձեռնարկության ակտիվների օգուտգործման վերահսկման բոլոր մնացորդային իրավունքները, որոնց բանակցությունների ընթացքում չեն անդրադարձել, վերապահելով մի կողմին՝ սեփականատիրոջը⁶:

Գործնականում այս պայմանները հազվադեպ են ապահովվում: Օրինակ՝ բավական դժվար է, եթե ոչ անհնար, որոշել, թե ով է խոշոր ձեռնարկության, հատկապես բաց բաժնետիրական ընկերության սեփականատերը: Ինչպես հայտնի է, բաժնետիրական ընկերության անվանական սեփականատերերը, համաձայն օրենսդրության, բաժնետերերն են: Սակայն իրականում նրանք խիստ սահմանափակ իրավունքներ ունեն: Բաժնետիրական ընկերության կառավարման մարմինը բաժնետերերի ընդհանուր ժողովն է, որի նիստերի ընթացքում բաժնետերերը կարող են մասնակցել կանոնադրական փոփոխությունների, ընկերության վերակազմակերպման⁷, նրա կապիտալի զգալի մասը կազմող ակտիվների ձեռք բերման կամ օտարման, տնօրենների ընտրության և փոխարինման վերաբերյալ քվեարկությունների: Դրանցից զատ նրանք իրավասու չեն որևէ այլ որոշում ընդունելու. օրինակ՝ ազդելու շահաբաժնային, կադրային, ներդրումային կամ գնային քաղաքականությունների վրա: Իհարկե, տնօրենների ընտրության միջոցով բաժնետերերն անուղղակիորեն կարող են որոշումների ընդունման վրա ազդել: Այնուամենայնիվ, բաժնետերերի իրավունքները չի կարելի համարել վերջնական վերահսկման իրավունքներ, ընդհակառակը, դրանք հստակորեն որոշված և սահմանափակված են. նրանք ի վիճակի չեն վերահսկելու իրենց պատկանող ակտիվների արժեքի վրա ազդող որոշումները, ինչը նվազեցնում է սեփականատիրոջ վերագրվող խթանները: Բաժնետերերը պայմանագրերի միջոցով կամովին այլոց հայեցողությանն են վերապահել ընկերության կողմից արժեքի ստեղծմանն ու բաշխմանը վերաբերող որոշումների հիմնական մասը: Արդյունքում, *բաժնետերերի շահերը մնացորդային սկզբունքով են հաշվի առնվում*:

Խոշոր ձեռնարկություններում վերջնական վերահսկման իրավունքների առավել հավանական հավակնորդ կարելի է համարել թերևս տնօրենների խոր-

⁵ St'u G. Charreaux, *Le gouvernement des entreprises*, «Economica», Paris, 1997:

⁶ St'u S. J. Grossman, O. D. Hart, *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, «Journal of Political Economy», vol. 94, 1986:

⁷ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի այս հասկացությունը հաճախ թյուրըմբռնման տեղիք է տալիս: Մեր կարծիքով, ավելի ճիշտ կլիներ վերակազմակերպում և վերակազմավորում հասկացությունների մեկնաբանությունները փոխարինել մեկը մյուսով, այսինքն՝ վերակազմակերպում որակել միայն կազմակերպության կազմակերպատիրավական կարգավիճակի փոփոխությունը, իսկ վերակազմավորում հասկացության մեջ ներառել կազմակերպության կառուցվածքի այնպիսի փոփոխություն, որը հանգեցնում է միացման, միաձուլման, բաժանման, առանձնացման կամ վերակազմակերպման:

հուրդը (եթե նման մարմին չկա, ապա ուղղակիորեն տնօրեններին): Այն իրավասու է որոշելու բաշխվող շահաբաժինների չափը, աշխատանքի նշանակելու և աշխատանքից ազատելու ղեկավար աշխատողներին, ինչպես նաև՝ սահմանել նրանց վարձատրության չափը, նոր ոլորտներում գործունեության ծավալման և վերակազմակերպման առաջարկությունները մերժելու կամ հավանության արժանացնելու և ներկայացնելու բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի քննարկմանը: Այդուհանդերձ, տնօրենները չեն տիրապետում եկամուտների յուրացման մնացորդային իրավունքներին:

Բացի այդ, պարզ չէ, թե գործնականում որքանով են տնօրեններն ի վիճակի վերահսկելու կառավարիչների և այլ աշխատողների վարքը: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ կառավարիչները, վերահսկելով տեղեկատվական հոսքերը և սահմանելով տնօրենների խորհրդի գիտերի արարողակարգը, էապես ազդում են նրանց իրավասության տակ գտնվող որոշումների վրա, դրան նպաստում է նաև կառավարիչների և տնօրենների միջև առկա փոխկախվածությունը⁸: Այսպես կոչված արմատավորման տեսության համաձայն՝ կառավարիչներն ամեն գնով ձգտում են ամրապնդել իրենց դիրքերը և ընդլայնել իրենց հայեցողության տակ գտնվող որոշումների շրջանակը: Այդ նպատակով նրանք կարող են սերտ հարաբերություններ հաստատել տնօրենների և խոշոր բաժնետերերի հետ, մեծացնել իրենց տնօրինության տակ գտնվող բաժնային արժեթղթերի տեսակարար կշիռը՝ ձեռք բերելով դրանց նկատմամբ սեփականության կամ քվեարկության իրավունքներ, ձևափոխել ձեռնարկության կառավարման համակարգն իրենց անձնական ունակություններին և նախասիրություններին համապատասխան՝ ավելի խրթին դարձնելով կազմակերպական կառուցվածքը կամ ընդլայնելով գործունեության ծավալները և ոլորտները, հատկապես՝ իրենց առանձնահատուկ գիտելիքների և հմտությունների օգտագործման հնարավորություններով, դրանով իսկ բարձրացնելով նրանցից ձեռնարկության կախվածությունը: Այսինքն՝ ձեռնարկության կառավարիչների վարքը դիտարկվում է որպես պատեհապաշտության արդյունք, որը սահմանափակվում է այլ գործընկերների կողմից:

Միաժամանակ, կառավարիչների վարքի և որոշումների վրա ազդում են իրենց ստորադասների տրամադրած տեղեկատվությունը և այլընտրանքային որոշումներ իրականացնելու նրանց պատրաստակամությունն ու պատրաստակամությունը:

Այս ամենը կասկածի տակ է դնում խոշոր ձեռնարկությունների նկատմամբ սեփականության՝ որպես վերջնական վերահսկման և եկամուտների յուրացման իրավունքներ սահմանումը:

Այնուամենայնիվ, վերջին տարիներին ձեռնարկության կապիտալում խոշոր բաժնետերերի, հատկապես ինստիտուցիոնալ ներդրողների տեսակարար կշռի մեծացման և ըստ այդմ, ֆինանսական եկամտաբերության նկատմամբ պահանջների խստացման հետևանքով փոխվում է նաև բաժնետիրոջ եկամտի անորոշ և փոփոխական բնույթը: Բացի այդ, քանի որ ինստիտուցիոնալ ներդրողները, սովորաբար, ավելի իրազեկ են, և նրանց ժամանակային հորիզոնը երկար է, ապա նրանց տեսակարար կշռի մեծացումը նպաստում է շուկայական անորոշության նվազեցմանը: Առհասարակ, ձեռնարկության հետ առնչվող խմբերի միջև երկարաժամկետ հարաբերությունների հիմնման շնորհիվ կրճատվում են գործակալական ծախսերը, որն ի վերջո ձեռնարկության ներուժի բարձրացման հնարավորություններ է ստեղծում:

⁸ Տե՛ս Ս. Միլգրոմ, Ժ. Րոբերտս, Экономика, организация и менеджмент. В 2-х т., СПб., 2001:

Որոշ տնտեսագետներ պնդում են սպառողի պահանջումը և արտադրողի առավելագույն բավարարումը, այսինքն՝ մաքսիմիզացնել արտադրվող արտադրանքի կամ տրամադրվող ծառայության արժեքայնությունը սպառողի համար: Այն սահմանվում է որպես սպառման արդյունքում սպասվող օգուտների և զրկանքների հարաբերություն: Օգուտները կարող են լինել ֆունկցիոնալ և զգացմունքային, իսկ զրկանքները՝ ներառում են դրամական, նյութական, ժամանակային և էներգիայի ծախսերը: Ընդ որում, հաշվի են առնվում ինչպես ձեռք բերման, այնպես էլ պահպանման և օգտագործման ծախսերը: Որքան բարձր է այս հարաբերությունը, այնքան բարձր է հավանականությունը, որ սպառողները ձեռք կբերեն տվյալ արտադրանքը կամ կօգտվեն այդ ծառայությունից: Ուստի ենթադրվում է, որ ձեռնարկության մրցունակության բարձրացման համար պետք է այն մաքսիմիզացնել⁹:

Սակայն, ինչպես և ցանկացած մոտեցում, որը հաշվի է առնում միայն մի կողմի, թեկուզ և կարևոր (օրինակ՝ սպառողի կամ բաժնետիրոջ) շահերը, այս մոտեցումն անուշադրության է մատնում ձեռնարկության մյուս գործընկերների անբավարարվածության պատճառով առաջացող անհավասարակշռության ազդեցությունը գործունեության հետևանքի վրա: Ընդունելով ձեռնարկության յուրաքանչյուր շահագրգիռ կողմի կարևորությունը՝ պետք է ընդունել նաև դրանց միջև հավասարակշռության առաջնահերթությունը՝ նրանցից որևէ մեկի շահերի բավարարումը մաքսիմիզացնելու նկատմամբ:

Բաժնետոմսերի շուկայական արժեքի կամ սպառողի համար ստեղծվող արժեքի մաքսիմիզացման փոխարեն Հ. Սայմոն¹⁰ առաջարկում է ձեռնարկության շահագրգիռ կողմերի բավարարումն ընդունել որպես նրա կենսունակության և արդյունավետության ապահովման համար կարևորագույն նախապայման: Նա հիմնավորում է իր մոտեցումը սահմանափակ ռացիոնալության առկայությամբ, որի հետևանքով լավագույն տարբերակի ընտրությունը դառնում է անհնար կամ աննպատակահարմար, քանզի պահանջում է տնտեսապես չհիմնավորված ծախսեր, ուստի, գիտակցելով այս խոչընդոտը, շահագրգիռ կողմերը կարող են բավարարվել ձեռնարկության կողմից ստեղծված հավելյալ արժեքի՝ իրենց համար ընդունելի որոշակի մասով, որն առավելագույն հնարավոր արդյունք չի ապահովում: Մյուս կողմից՝ ձեռնարկության շահագրգիռ կողմերի շահերի բացահայտորեն հաշվի առնման բազմաթիվ ջատագովներ պնդում են նրանց համար ստեղծվող հավելյալ արժեքի մաքսիմիզացումը որպես ձեռնարկության առաքելություն ամրագրելու կարևորությունը նրա կենսունակության և արդյունավետության տեսանկյունից:

Իրականում բազմաթիվ գործոններ ոչ միայն խոչընդոտում են այն բանին, որ ձեռնարկության գործունեությունը փաստացի ուղղված լինի ձեռնարկության յուրաքանչյուր շահագրգիռ կողմի շահերի և նրա արդյունավետ գործունեության ապահովման համար տվյալ կողմի (տրամադրած ռեսուրսների) կարևորության միջև դիմամիկ հավասարակշռության ապահովմանը, այլև նույնիսկ նրա հիմնադրման ժամանակ սահմանվող նպատակների դասակարգումն ըստ առաջնահերթության կարող է ուղղված չլինել վերոնշյալ պայմանի իրագործմանը: Դա պայմանավորված է հետևյալ գործոններով՝ սահմանափակ ռացիոնալության, պատեհապաշտության, ակտիվների առանձնահատկության, գործակալական և տրանսակցիոն ծախսերի, ձեռնարկության գործունեության հետ առնչվող ռիսկերի նկատմամբ հանդուրժողականության և համագործակցության (ներդրման, դաշինքի կամ աշխատանքային պայմանագրի) ժամանակային հորիզոնների տարբերություններով, սոցիալական պատասխանատվությամբ և այլն: Ինչպես

⁹ St'u J. A. Brimson, Feature costing: beyond ABC, «Journal of Cost Management», January-February, vol. 1, № 1, 1998.

¹⁰ St'u H. A. Simon, Models of Bounded Rationality, MIT Press, tomes 1, 2, 1982:

արդարացիորեն նշում է Օլիվեր Ռիլլամսոնը՝ տնտեսական կազմակերպության լրջորեն ուսումնասիրման ցանկացած փորձ պետք է հաշվի առնի ինչպես սահմանափակ ռացիոնալության, այնպես էլ պատեհապաշտության և ակտիվների առանձնահատկության գործոնի համադրության պատճառով առաջացող երևույթները¹¹:

Ռ. Կապլանի և Դ. Նորթոնի հայեցակարգը արժեքի ստեղծման առաջին գործընկերային մոտեցումներից է, որի նպատակը ձեռնարկության ռազմավարական գործընկերների միջև հավասարակշռությունն ապահովող զարգացման հետագծի ընտրության համար օպերացիոնալ գործիքի մշակումն է: Նրանց կարծիքով, միայն ձեռնարկության կենսունակությունը որպես գործընկերների միջև համաձայնության հիմնարար պահանջ ընդունելով, կարելի է իրականացնել ձեռնարկության զարգացման ղեկավարումը¹²: Հատկանշական է, որ այս մոտեցման շրջանակներում հաշվի չեն առնվում հետևյալ հիմնախնդիրները. պարտադիր չէ, որ փոխհատուցումները դրամական լինեն, ոչ միշտ է հնարավոր անկախորեն գնահատել յուրաքանչյուր գործընկերոջ ավանդը, և ձեռնարկությունը ոչ միշտ է ի վիճակի գործունեության համար նրանց սահմանային ավանդներին համարժեք փոխհատուցումներ տալ¹³:

Վերջերս ձեռնարկության կառավարման վերահսկման և կառավարչական հաշվապահության ասպարեզում նոր գաղափար է ներմուծվել՝ այսպես կոչված *պահպանելի արդյունավետության*¹⁴ հայեցակարգը: Արդյունավետության տվյալ մակարդակը կոչվում է պահպանելի, եթե այն կարելի է պարբերաբար վերարտադրել՝ առանց նվազեցնելու գործընկերների կարողությունները: Այսինքն՝ ենթադրվում է, որ գոյություն ունի արդյունավետության որոշակի մակարդակ, որն անհրաժեշտ է վերահսկել՝ պահպանելով և կառավարելով վերջինիս ապահովման համար գործընկերների շարժունակության սահմանները: Հարկ է նշել, որ այս մոտեցումն, ի տարբերություն կայուն զարգացման տեսության, գործունեության արդյունքների միջժամանակային համահարթեցում չի ենթադրում, այլ հիմնված է հետևյալ կանխադրույթի վրա. գործընկերները նախընտրում են, որ արդյունավետության արձանագրված մակարդակը ժամանակի ընթացքում պահպանվի, իսկ հնարավորության դեպքում նաև բարձրացվի անկախ համագործակցության ժամանակային հորիզոնից և արդյունավետության գնահատման չափանիշից¹⁵: Սակայն դա ոչ միշտ կարելի է տնտեսապես արդարացված համարել, քանի որ, եթե որևէ համագործակցությունից սպասվող հանրագումարային օգուտները բարձր են, բայց այն չի բավարարում վերոնշյալ պայմանին, ապա պետք է հրաժարվել դրանից, եթե կան այլընտրանքային տարբերակներ, որոնք

¹¹ St'u O. E. Williamson, *Les institutions de l'économie*, Paris, 1994:

¹² St'u R. S. Kaplan, D. P. Norton, *Why Does Business Need a Balanced Scorecard*, «Journal of Strategic Performance Measurement», February-March, 1997:

¹³ St'u J. S. Coleman, *Foundations of Social Theory*, 2nd ed., Harvard University Press, 1994:

¹⁴ Այս հասկացության ֆրանսերեն անվանումն է *performance soutenable*, անգլերենը՝ *sustainable performance*: Ընդհանրապես, *performance* գոյականը բազմիմաստ բառ է, և տնտեսագիտական ենթատեքստում այն կարող է թարգմանվել որպես իրականացում, առաջխաղացում, առաջադիմություն, գերազանցում կամ նվաճում, ինչ վերաբերում է *sustainable* ածականին, ապա այն կարելի է թարգմանել պահպանելի, հասանելի, ընդունելի կամ բավարար: Մեր կարծիքով, ձեռնարկության գործունեության առավել ամբողջական ընկալման տեսանկյունից նախընտրելի է վերոնշյալ հասկացությունը թարգմանել որպես պահպանելի արդյունավետություն:

¹⁵ St'u C. Herriau, *Le concept de performance soutenable en comptabilité de gestion*, «Finance Contrôle Stratégie», vol. 2, № 3, septembre, 1999:

քավարարում են նշված պայմանին: Այս հայեցակարգի ակնառու ներդրումը արդյունավետության համակողմանի ընկալումն է՝ այն վերարտադրելու հնարավորությունների ուսումնասիրության միջոցով: Միաժամանակ չափազանցված է սահմանային մեծությունների դերը, այսինքն՝ ավելի ողջամիտ կլիներ ենթադրել, որ տնտեսավարող սուբյեկտների համար ավելի նախընտրելի են իրենց սպասվող հանրագումարային օգուտները մաքսիմիզացնող հարաբերություններ հաստատել:

Տնտեսական գործընթացների ինտենսիվությունը և զարգացած երկրների ձեռնարկությունների կապիտալում ռազմավարական ներդրողների, մասնավորապես կենսաթոշակային ֆոնդերի տեսակարար կշռի աճը ստիպում են, որ կառավարիչներն ավելի մեծ ուշադրություն դարձնեն ձեռնարկությունների երկարաժամկետ հատվածում կենսունակության և եկամտաբերության ապահովմանը: Հետևաբար՝ արդյունավետության գնահատման ավելի համապարփակ չափանիշներ է պետք կիրառել¹⁶: Այն չպետք է զուտ ֆինանսական բնույթ կրի, այլ, իրավիճակի զարգացման հնարավորությունների ուսումնասիրության միջոցով, թույլ տա գնահատել ձեռնարկության ռազմավարական արժեքը նրա ապագա ռազմավարության ենթատեքստում¹⁷: Բնականաբար շատ ավելի բարդ է գնահատել հնարավորությունների արժեքը, քան համարել ֆինանսական ցուցանիշները: Այնուամենայնիվ, դա անհրաժեշտ է ձեռնարկության ներուժը առավել արդյունավետորեն գնահատելու և բարձրացնելու համար:

Նորմատիվ տեսանկյունից ձեռնարկության կառավարման համակարգը պետք է ի վիճակի լինի ապահովելու գործընկերների համախմբվածությունը, որը նրան թույլ կտա հավելյալ արժեք ստեղծել, այսինքն՝ պետք է կենսունակության և եկամտաբերության ընդունելի մակարդակի վերարտադրման պայմաններ ապահովել:

Г. А. ГАРИБЯН, А. Г. ХУРШУДЯН - Влияние стратегических реалий и экономической мысли на определение важности альтернативных миссий фирмы. - В данной статье особое место уделяется проблеме выбора такой миссии фирмы, исполнение которой обеспечивало бы ей жизнеспособность и эффективность в реальных условиях, что подразумевает динамичное равновесие между основными партнерами. В ходе эволюции теории фирмы разнообразные альтернативные цели были выдвинуты в качестве миссии, например, максимизация прибыли, стоимости для акционеров, стоимости для потребителей, удовлетворение либо максимизация стоимости для основных заинтересованных сторон и т.д. Если решения принимаются с учетом интересов лишь одной стороны, пусть даже наиболее важной, например, акционеров или потребителей, то фирма рискует вызвать неудовольствие остальных сторон сотрудничества, что, в свою очередь, может привести к нарушению приемлемой стабильности, неэффективности и, в конце концов, к распаду коалиции. По мнению авторов, если признается значимость всех сторон в создании стоимости, то их усилия должны быть соответственным образом компенсированы. В статье также обсуждаются новые концепции оценки результатов и перспектив деятельности фирмы.

¹⁶ St'u G. Hamel, C. K. Prahalad. La Conquête du Future: Construire l'avenir de son entreprise plutôt que le subir. Paris, 1999:

¹⁷ St'u P. Druker. L'Avenir du Management. Paris, 2000: