

egyszerre a hatékonyság, a tranzitivitás és a minimális jogkörátruházás követelményét. Mivel a hierarchiában láthatatlan kézként működő ösztönzési rendszer a megbízó-ügynök elmélet alapján szükségszerűen „rejtett” cselekvésekhez, „rejtett” információkhoz vezet, az lehetetlenné teszi a racionális menedzseri, felsővezetői javadalmazás kialakítását. Miller a tulajdonosi és menedzseri funkciók szétválásának következményeként a profitmaximalizálás és hatékonyság feszültségét fedezi fel.

Miller ismerteti Bengt Holmström eredményeit, miszerint az ösztönzőrendszerek

három kívánatos jellemzője összeegyeztethetetlen egymással. Holmström szerint a Nash-egyensúly (senki sem jár jobban, ha mást választ mindaddig, amíg a többiek nem változtatnak), a költségvetés betartás (pontosan a bevételt kell szétosztani a szereplők között) és a Pareto-hatékonyság (nem létezik olyan kimenet, amivel mindenki jobban járna) logikailag kizárják egymást.

Holmström a csoportos lazsálás feloldására azt javasolja, hogy a vállalat tulajdonosának feladata az alkalmazottak által létrehozott reziduum (maradvány) elnyelése, mert így olyan ösztönzőket alkalmazhat, amelyek hatékonysághoz vezetnek.

A könyv utolsó részében a vezetés és kooperáció kapcsolata kerül terítékre. Egy társadalmi dilemmában kooperáció akkor jön létre, ha a szereplők olyan megoldásokat alkalmaznak, amelyeket a formális ösztönzőrendszer nem jutalmaz, de mégis Pareto-hatékony kimenethez vezetnek. Az elemzés az ismételt játékok néptételéből kiindulva azt írja le, hogy a hosszú időn át együttdolgozó csoportokban tevékenykedő racionális egyének kooperatív megoldásokat találhatnak a társadalmi dilemmákra.

A néptétel szerint egy ismételt játéknak végtelen számú egyensúlyi kimenete lehet, s az egymást erősítő pszichológiai várakozások miatt, ezek közül a hatékonyabbak valósulhatnak meg. A viselkedési normák, a szerve-

zeti kultúra játékelméleti vizsgálata különösen eredeti része Miller könyvének, ezek közgazdasági elemzése hitelt ad a menedzseri elköteleződés fontosságának.

A gyakorló és leendő menedzserek először, de az induló sorozatnak köszönhetően talán rövidesen egyre gyakrabban, olvashatnak magyar nyelven ilyen gondolatgazdag írást a szervezetek gazdaságtanáról. Miller könyve abban segít, hogy megértsük, miért viselkedünk másképp hierarchikus vállalatban és a piacon, valamint eszközt nyújt a vállalati döntések vizsgálatához. Mivel a játékelmélet racionális szereplőit jól egészítik ki a múlt század sikeres szervezeteinek (Du Pont, Ford, General Motors, Lincoln Electric, Sears, Volvo) gyakorlatából származó történetek, az elemzés egyszerre precíz és érdekfeszítő.

A dilemmák természete miatt a könyv nem adhat receptet a menedzserek néha előtűnő, ill. a piac láthatatlan keze közötti választásra. Mintha az idézet az olvasó feladatát is mutatná: „oda lehet vezetni egy lovat a vízhez, el is lehet vezetni onnan, de szörnyen nehéz megmondani neki, hogy mennyi vizet igyon, amíg ott van.”

Chris Westland

VALUING TECHNOLOGY

The New Science of Wealth in the Knowledge Economy

A TECHNOLÓGIA ÉRTÉKELÉSE

A gazdagság új tudománya a tudásgazdaságban

John Wiley & Sons, 2002
(angol nyelven)

A méltán nagy hírű szakkönyvkiadó új könyve korunk gazdaságának egyik igen nehéz és kiemelkedően nagy jelentőségű kérdéskörét járja körül: hogyan lehet helytálló módon megállapítani az áruterelés körében

hasznosítható tudásanyag pénzben mért értékét, de legalább is minél megbízhatóbb becslést adni arra. Akik valamelyest már járatosak ezen a téren, jól tudják, hogy e tárgy nagyon sikamlós, mert a szóbanforgó érték rendkívül változékony, többértelmű, bonyolult és nehezen megragadható.

A világ az utóbbi öt-hat évben sokkoló nagyságú tandíjakat fizetett annak felismeréséért, hogy mekkora súlya van az élenjáró vagy annak remélt tudás hasznosításának, az ezzel létrehozott értékek felmérésének, és az ebben elkövetett hibáknak a gazdaságban. Ennek többé-kevésbé megrendítő hatását minden ország megérezte. Kiemelkedő példája ennek az internetbuborék, amelyet a szerző itt méltán nevez elnyolcezer milliárd dollárba került befektetési tanulságnak. Közel ekkora tőzsdei érték vált köddé nem egész egy év alatt, ennyivel csökkent az új információtechnológiákban rejülő lehetőségek kiaknázását célzó cégek tőzsdei értéke a nagy felívelést követő zuhanásban 2000 körül. Tegyük rögtön hozzá: ezt a zuhanást nem olyasfajta, az érintett cégek nagy részének belső értékétől független bizalmi válság okozta, mint amely most több nagy cég – Enron, WorldCom stb. – „kreatív könyvelési” botrányai nyomán pusztított a tőzsdéken. Itt a piac előbb hatalmas mértékben felértékelte ezeket a cégeket, bennük a részvényeik megvásárlásával szerezhető tulajdoni részesedés pénzbeli értékét, majd pánikszzerűen elmenekült a saját korábbi értékítéletétől. E fordulatban az az igazán drámai, és az a legfőbb tanulság, hogy mindeközben a piacra nem érkezett olyan új információ, amely megalapozta volna a szóbanforgó cégekre vonatkozó értékítélet radikális megváltoztatását.

Az így kialakult zuhanás ugyanakkor nem is csak valamiféle eszmei értéket redukált annak töredékére, hiszen a cégek részvényeinek piaci árfolyama, és velük a cég bennük tükröződő értéke nagyon is mértékadóként szolgál az üzleti ügyletekben. A kíméletlenül valós pénzügyi következmények közvetlenül sújtották magukat a befektetőket, akik a felívelés

magas szakaszán vettek részvényt, és hirtelen azt tapasztalták, hogy portfóliójuk értékének 50–70 százaléka semmivé vált, sújtották a befektetők hitelezőit és úgyszintén azokat, akik öbeléjük fektettek tőkét a dot.com konjunktúra kiaknázásának reményében. És látványosan ismét megerősítettek egy olyan tanulságot, amelyet mind a tényleges, mind a potenciális befektetők nagyon is megszívleltek, és amely a korábbiaknál is jóval súlyosabb nehézségeket okoz azoknak a cégeknek, amelyek az erőteljes növekedésük ígéretével keresnek maguknak tőkebefektetőt. Ez a tanulság abban áll, hogy rendkívül nehéz, ha nem éppen lehetetlen megbízható és tartós érvényesítést megállapítani, mennyit ad hozzá egy cég piaci értékéhez annak immateriális vagyona, mennyi annak valós pénzübeni értéke és hogyan kezelheti az értékelés a vagyon idetartozó elemeinek nagyfokú illékonyosságát.

A gazdasági értékelés sorsdöntő jelentőségét és nehézségét illetően nagyon hasonló tanulságot hordoz a távközlési szektor egy másik újkeletű problémája is. Ismeretes, hogy a nagy távközlési cégek óriási pénzeket fizettek bizonyos engedélyek megszerzéséért, amelyektől azt várták, hogy új piacokat nyitnak meg előttük, új fizetőképes kereslet kiaknázását teszik lehetővé. Már jelentek meg olyan becslések, amelyek arra utalnak, hogy talán rosszul mérték fel, túlbecsülték az így „megvásárolt” piacok értékét, ha pedig ez az üzletmenetükben bebizonyosodik, az súlyos nehézségeket okozhat mind nekik, mind pedig azoknak a pénzügyi cégeknek, amelyek pénzt adtak nekik abban a feltevésben, hogy jól jövedelmező üzlet lesz ezeknek az engedélyeknek a megszerzése.

Az értékelési probléma korántsem újkeletű. Az elvitathatatlan szakmai tekintélyű Bank of England egy 1996-ban megjelent elemzésében is felhívta a figyelmet arra, hogy a technológiai-intenzív cégeknek nem csekély részben azért rosszak a finanszírozáshoz jutási lehetőségeik, mert a vagyonuk jelentős része immateriális javakból

áll, a finanszírozók pedig azt nem tudják megfelelő módon biztosítéknak elfogadni.

Az értékelés mindeme problémái súlyos nehézségeket okoznak a befektetőknek és a pénzügyi közvetítőknek egyaránt. A világ gazdaságban állandóan hatalmas tőkék gazdái keresnek jó befektetési lehetőségeket. Nagyjában-egészében állandósult helyzet, hogy sokkal több a befektetésre váró pénz, mint a jó befektetési lehetőség. A pénzt viszont nem szabad paragon hevertetni, mert az hozam veszteséget okoz, ez pedig rossz a pénztulajdonosnak és végzetes lehet a közvetítőnek. Végső soron ez a befektetési kényszer is megjelenik az olyan, a gazdasági realitástól elszakadó folyamatokban, mint a délkelet-ázsiai ingatlanbuborék, vagy a fentebb idézett internetláz. A befektetőknek tehát nagyon is kellenének azok a lehetőségek, amelyeket a modern, tudásalapú iparágak és cégek jelenthetnek, ha meg tudnak birkózni az immateriális vagyon és benne a technológia értékelésének nehézségeivel.

Az immateriális vagyon gazdasági hasznosítási lehetőségei mind nagyobb mértékben a tudás gazdasághoz kötődnek. Ezért e vagyon elemeinek értékelésében is ennek összefüggéseit kell szem előtt tartani. Amint azt Westland is vázolja, a tudás gazdaság négy alapvető jellemzője az alábbiakban összegezhető:

1) Átmenet az erőforrások szűkösségét kezelő gazdálkodásból az információval való gazdálkodásba. Ehhez kapcsolódóan a menedzsment figyelmé is átkerült a kínálatról a kereslet oldalán történő értékteremtésre. A cégek menedzselésében értékesebbé vált a külső tényezők kellő ismerete, mint az erőforrások kézbentartása.

2) Az értékteremtés eszközei felletti tulajdonosi jogok bizonytalansága. Emögött mindenekelőtt az áll, hogy a tudás elemei megoszthatók másokkal anélkül, hogy ettől csonkulnának, viszont a több kézbe kerüléssel rohamosan veszítenek a potenciális pénzübeni értékükből.

3) A tudás gazdaság természetéből következő bizonytalanság. A techno-

lógiai fejlődésének gyorsulása mind nehezebbé teszi a jövőbelátást, annak előrejelzését, milyenek lesznek a termékek és a termelési eljárások a jövő egy pontján. Ezzel mind nehezebbé válik az is, hogy a gazdálkodás múltbeli folyamataiból és eredményeiből következtetni tudjunk a jövőre. Ez a bizonytalanság növeli mind a termék-, mind a részvény piacok volatilitását, és ezért még inkább sarkosan jelentkezik a pénzügyi tervezésben.

4) A versenysztratégiák erősen kötődnek a kormányzat tevékenységéhez, a piachoz és az intézményi infrastruktúrához. A bonyolult termékek előállításához megfelelő felkészültségű dolgozók kellenek, nagy szerepe van tehát egyebek közt az oktatási és képzési rendszereknek. Továbbá hozzáférést kell biztosítani a gazdaság tudásbázisához, ami felértékeli a tudományos-technológiai-innovációs infrastruktúrát, a gazdaság K+F bázisát, a tudásközvetítő rendszereket stb. Az intézményi infrastruktúra elemei, így pl. az innovációs parkok, a technológiai és az üzleti inkubátorok, az adatbázis- és információs rendszerek jelentős segítséget adhatnak a tudásalapú vállalkozások megerősödéséhez és ezzel csökkenthetik azok felfutásának bizonytalanságát.

Talán már a vázoltak alapján sem meglepő, hogy Westland készségesen elismeri: nem tud egzakt módszert kínálni a tudásalapú cégek értékeléséhez, sem olyan megoldást, amely felülkerekedhetne a tudás vagyonértékelésének problémáin. Tegyük hozzá: ha az ellenkezőt állítaná, azzal azt bizonyítaná, hogy könyvét nem érdemes elolvasni.

Gondolatmenetei mindvégig azt igyekeznek körüljárni, hogyan állapítható meg a tudásalapú cég értéke. Nagyon jellemző a tudásalapú gazdaságra, hogy amint mondja, ha lenne erre teljesértékű megoldása, minden bizonnyal megtartaná azt a maga titkának mindaddig, amíg minden lehetséges pénzt ki nem facsart belőle.

Jó könyv, érdemes elolvasni.

Osman Péter