

ВЛИЯНИЕ МОТИВАЦИИ РУКОВОДИТЕЛЯ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ СЛИЯНИЙ: СОСТОЯНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ

А. А. ТИХОМИРОВ, У. Д. СПЭНГЛЕР

Университет штата Нью-Йорк, Бингхэмтон

В статье обсуждается интегрированный подход к исследованию слияний, эффективность которых остается актуальной проблемой стратегического менеджмента и лидерства. Предметом нашего анализа выступает мотивация лидера к сделкам в области слияний и поглощений (mergers and acquisitions — M & A). Концепция мотивационного профиля лидера используется в качестве основы изучения генезиса и функционирования неэкономических мотивов M & A на уровне руководителя поглощающей компании. В результате проведенного теоретического анализа формулируется ряд гипотез, устанавливающих зависимости между особенностями мотивационного профиля лидера руководителя и эффективностью сделок M & A. Представлены дальнейшие пути исследования неэкономических мотивов руководителей в сделках M & A.

Исследование экономических явлений, связанных с феноменом лидерства, целесообразно осуществлять с учетом дифференциации проблем лидерства на «микроуровень» и «макроуровень». В последнем случае проблемное поле лидерства

является междисциплинарным и тесно связано с макропроблемами менеджмента. В качестве одного из примеров подобной зависимости можно назвать связь между особенностями личности лидера¹, инициирующего поглощение², и экономической

Авторы признательны Центру исследований лидерства Университета штата Нью-Йорк, Бингхэмтон, (Center for Leadership Studies at Binghamton University) за содействие в работе над данной статьей, а также анонимным рецензентам и членам редколлегии «Российского журнала менеджмента» за ценные замечания и предложения.

¹ Под лидерством понимают: во-первых, *положение* личности в организации; во-вторых, «процесс вовлечения последователей в некоторую деятельность» [Филонович, 2003, с. 4–5]. Лидер — это индивидуум, который на основе личностных качеств, а также формального или неформального положения в структуре управления организации целенаправленно использует разнообразные ресурсы для вовлечения последователей в определенную деятельность.

² В статье речь не идет о слияниях «равных» — термины «слияние» и «поглощение» используются взаимозаменяемо.

эффективностью сделки. Данная связь анализируется нами в контексте одной из четырех формулируемых С. Р. Филоновичем [Филонович, 2003] макропроблем лидерства — мотивации лидера.

История изобилует примерами лидеров, инициирующих конфликты с целью установления международного контроля и усиления стратегического влияния в регионе. Современная корпоративная среда нередко характеризуется аналогичными процессами. Присутствие принципов военной стратегии особенно заметно в современных сделках М & А (*mergers and acquisitions*). Риторика деловых изданий изобилует выражениями «корпоративные войны» и т. п. Наконец, нечто общее характеризует лидеров государств-агрессоров и корпоративных лидеров, инициирующих М & А.³

В обоих случаях экспансионизм оценивается лидерами как оптимальный механизм стимулирования роста. Вероятно также и присутствие инвариантной мотивационной основы решений таких лидеров, выраженной в высокой потребности во власти. В зависимости от личностных особенностей лидеров ее реализация может определяться просоциальными или эгоцентрическими целями, обуславливая разную степень экономической эффективности слияний⁴.

Каждая сделка М & А уникальна с точки зрения организационных и экономических условий ее реализации. Систематизация опыта российских компаний в сфере М & А могла бы способствовать уточнению общих закономерностей функ-

³ В центре нашего внимания находится личность руководителя, *инициирующего* сделку М & А. Соответственно, вопросы мотивации лидера поглощаемой компании, *участвующего* в дружественном М & А, в настоящей статье не обсуждаются.

⁴ Экономическая эффективность слияния рассматривается нами в связи с динамикой прироста акционерного капитала компании, оцениваемой в результате ретроспективного анализа сделки.

ционирования феномена М & А. При этом обобщение результатов зарубежных исследований М & А могло бы содействовать повышению оригинальности отечественной научной мысли в области М & А.

Задачами статьи являются: во-первых, информирование широкой аудитории научных работников, преподавателей, учащихся экономических вузов и школ бизнеса об общих вопросах эффективности М & А; во-вторых, рассмотрение неэкономических мотивов слияний как функции психологических потребностей руководителя⁵ и как фактора, отрицательно влияющего на их эффективность; в-третьих, обсуждение перспективных направлений изучения неэкономической мотивации лидеров. Вышеуказанные вопросы и проблемы рассматриваются в отечественной литературе впервые.

ИНТЕГРИРОВАННЫЙ ПОДХОД К ИССЛЕДОВАНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ М & А

Стимулируемый глобальными факторами (низкие процентные ставки по кредитам, избыток свободной наличности, рост цен на сырье и т. д.), текущий объем рынка М & А превышает аналогичный показатель времен интернет-бума 1990-х гг. В 2005 г. общий объем сделок достиг

⁵ Понятия «лидер» и «руководитель» используются нами взаимозаменяемо. С формальной точки зрения руководитель организации является ее лидером [Hogan, Kaiser, 2005]. По нашему мнению, «лидерство» и «руководство» не являются обособленными видами управленческой деятельности, реализуемыми независимо друг от друга. Более того, эффективность управленческих процессов на уровне руководителя организации предполагает симбиотическое сочетание лидерских и административных функций в решениях и действиях последнего. Заметим тем не менее, что вопрос о сопоставимости лидерства и менеджмента остается дискуссионным [Bennis, Nanus, 1985; Zaleznik, 1977].

2,8 трлн долл., приблизившись к абсолютному рекорду 2000 г. — 3,3 трлн долл. [Berman, Singer, 2005, p. A1].

По интенсивности заключения сделок М & А первое полугодие 2006 г. уступило лишь аналогичным показателям рынка в 1999 и 2000 гг. По итогам же 2006 г. суммарный объем сделок М & А в мире превысил 3,5 трлн долл., преодолев исторический максимум 2000 г.

Оптимизм «архитекторов» сделок М & А часто связан с ожиданиями финансовых, технологических и производственных синергий в результате объединения компаний. Слияние позиционируется в качестве средства достижения доминирующего положения в стратегических секторах рынка и обеспечения долгосрочной устойчивости объединенной компании.

Между тем разочарования, связанные с результатами крупнейших слияний (AOL–Time Warner, Daimler–Chrysler и Hewlett-Packard–Compaq), заставляют экспертов взвешенно подходить к оценке перспектив подобных мегасделок. В период с 1998 по 2001 г. суммарная потеря акционерной стоимости компаний в результате сделок М & А составила 134 млрд долл. [Berman, Singer, 2006, p. A1]. В итоге комментарии аналитиков относительно прогнозируемых эффектов слияния более консервативны, чем прогнозы непосредственных идеологов и исполнителей сделки М & А.

С одной стороны, подобная сдержанность экспертов обусловлена негативными результатами мегаслияний в прошлом. С другой стороны, исследования эффективности М & А последних лет лишь подтверждают предыдущие выводы двадцатилетней давности о том, что количество успешных слияний в лучшем случае равно количеству неуспешных [Kumar, 2005]. Кроме того, в результате усиления конкурентной борьбы на рынке М & А возрастает риск переплаты за актив, что лишает трансакцию финансового и стратегического смысла.

Слияния являются одной из наиболее рискованных стратегий корпоративного роста. Определение факторов, повышающих управляемость процесса слияния и предсказуемость его результатов, позволило бы конкретизировать пути оптимизации эффективности М & А. Вместе с тем сегодня не существует теории, интегрирующей все известные факторы эффективности М & А. Принципиальная сложность в создании подобной теории заключается в том, что указанные факторы часто несопоставимы [Hayward, Hambrick, 1997]. При этом искомый компромисс достижим средствами интегрированного подхода к анализу факторов эффективности М & А.

Идея интеграции финансовых и стратегических условий с факторами индивидуального, группового и организационного уровня для выявления причин колебания эффективности М & А не нова [Rhoades, 1983]. Тем не менее интерес к ее эмпирической апробации возродился относительно недавно [Hambrick, Cannella, 1993; Haspeslag, Jemison, 1991]. Выводы исследований в целом подтверждают целесообразность интегрированного подхода. Одним из его наиболее интенсивно развивающихся направлений является выяснение закономерностей влияния психологических факторов на качество экономических решений [Post, 1994].

Отмечается, что частные психологические процессы на уровне отдельного субъекта нередко являются катализатором масштабных экономических проблем [Agarwal, Vercelli, 2005; Schwartz, 1998]. Вывод о том, что качество таких решений часто обусловлено иррациональными проявлениями психики субъектов их принятия, вызывает наименьшее число разногласий в среде исследователей эффективности управленческих решений [Goldberg, 1983]. Подчеркивается, что рационально-экономическая модель менеджмента, в основе которой лежит взгляд на принятие стратегических решений как

на упорядоченный процесс, реализуемый рационально мыслящими субъектами, подлжит некоторой модификации [Hogarth, Reder, 1987; Sansgruber, Tyran, 2002].

Действительно, современная корпоративная практика часто характеризуется спонтанными стратегическими решениями управленцев [Schweiger, Anderson, Locke, 1985]. Динамизм и слабая прогнозируемость среды принятия стратегических решений обуславливают дефицит времени для сбора и обработки информации [Hambrick, 1989]. Между тем состояние среды принятия решений не является единственным фактором снижения их качества [Hietala, Kaplan, Robinson, 2003]. В контексте теории агентских затрат (в присутствии мотивации менеджера, противоречащей ключевой цели управления — максимизации стоимости бизнеса, образующиеся потери перекладываются на собственников) особое внимание уделяется личностно-поведенческим особенностям субъектов принятия стратегических решений [Jensen, Meckling, 1976].

С личностной точки зрения речь идет о мотивации руководителей как функции ряда психологических потребностей, регулирующих степень интереса лидера в М & А как стратегии корпоративного роста. С поведенческой точки зрения принятие стратегического решения и его качество становятся функцией особенностей процессов целеполагания и восприятия руководителя.

В итоге при выявлении факторов эффективности процесса М & А важным становится его социально-политический и организационно-психологический контекст [Hirsch, 1986]. В этой связи особенно показателен рост исследований о влиянии процессов лидерства на результаты М & А [Covin et al., 1997; Politis, 2002]. Учитывая данную тенденцию, настоящая статья интегрирует: 1) теорию организационного поведения при обра-

щении к процессам восприятия и принятия стратегических решений; 2) теорию организационной психологии при рассмотрении теорий мотивации в организации в целом и теории приобретенных мотивов Д. МакКлелланда в частности; 3) теорию лидерства в связи с концепцией мотивационного профиля лидера.

КЛАССИЧЕСКИЕ (ЭКОНОМИЧЕСКИЕ) МОТИВЫ М & А

В основе ряда исследований мотивов М & А лежит положение об экономической рациональности субъектов принятия управленческих решений. Последние экономически детерминированы и оперируют такими переменными, как размер компании, размер прибыли, рыночная доля и пр. [Ansoff et al., 1971]. При описании экономических мотивов М & А целесообразно учитывать цели, особенности партнеров и характеристики сделки [Steiner, 1975].

Сделки в области М & А интегрируют в себе цели как краткосрочного, так и долгосрочного порядка. При объявлении планов о слиянии характерна акцентуация идеи *баланса* краткосрочных и долгосрочных целей. Между тем реальное соотношение таких целей не всегда сбалансировано. Выявление фактического катализатора сделки позволяет уточнить истинные мотивы М & А.

Стратегические мотивы М & А

Интерес к рынку М & А является проекцией стратегических мотивов компаний, включая достижение экономического синергизма в результате слияния⁶, оптимизацию неэффективного менеджмента

⁶ Подробнее об этом см. теорию экономической эффективности М & А (efficiency theory): [Porter, 1985].

компании-кандидата⁷, оптимизацию рисков средствами диверсификации и др. Приоритетными являются поиск и реализация ресурсов повышения экономической эффективности основной компании [Tichy, 2001]. В итоге сделка М & А объективирует стратегическую инициативу компании и отражает ее перспективные цели.

В соответствии с первым мотивом близость бизнеса компаний позволит объединенной компании достичь суммарной стоимости, существенно превосходящей стоимость каждой из компаний до слияния [Barney, 1988]. По размеру премии за акции поглощаемой компании можно косвенно судить о размере ожидаемого синергетического эффекта слияния [Harward, Hambrick, 1997]. Чем выше премия (относительно текущих биржевых котировок) за акции, тем значительно больше ожидаемый синергизм сделки и тем выше мотивация основной компании на приобретение актива.

Согласно второму мотиву, неэффективное управление компанией ведет к минимизации ее акционерной стоимости. Отставание от конкурентов с точки зрения рыночной доли, разработки и реализации передовых технологий и т. п. объясняется управленческой некомпетентностью ее менеджмента. При этом недооцененность компании рынком еще не носит необратимого характера.

Именно этим обстоятельством и мотивирована поглощающая компания [Jensen, Ruback, 1983]. Считается, что реформирование системы управления позволит восстановить справедливую рыночную стоимость приобретаемого актива [Fama, 1980; Holderness, Sheehan, 1985]. Уровень убежденности поглощающей компании в

потенциале компании-кандидата находит свое выражение в размере премии. Чем выше премия, тем сильнее уверенность в том, что при наличии адекватных управленческих ресурсов справедливая рыночная стоимость актива восстановима.

Согласно третьему мотиву, диверсификация средствами М & А позволяет узкоспециализированной компании оптимизировать финансовые, технологические и рыночные риски посредством расширения спектра ее деятельности и получения доступа к новым ресурсам, что тем более актуально в ситуации циклических спадов внутри отрасли [Comment, Jarrell, 1995].

Синергия слияния

Представленные выше мотивы являются наиболее цитируемыми основаниями сделок М & А. Между тем эмпирические исследования показывают ограниченность «классических» мотивов в объяснении размеров премии при поглощении актива [Slusky, Caves, 1991]. Выводы одних исследований указывают на экономическую целесообразность премий, обусловленных мотивом синергии [Berkovitch, Narayanan, 1993; Mulherin, Boone, 2000]. Синергизм слияния обеспечивает рост стоимости объединенной компании в среднем на 7,4% [Bradley, Desai, Kim, 1988].

По выводам других исследований выраженность синергетического эффекта не всегда очевидна, а заявления о синергизме редко носят конкретный характер [Shelton, 1988]. Зависимость между синергией слияния как фактором роста стоимости объединенной компании и высоким размером премии за акции компании-кандидата незначительна [Haunschild, 1994]. Наблюдаемый рост стоимости логичнее рассматривать как следствие минимизации дублирующих функций и сокращения издержек в ходе трансформации двух компаний в одну. Однако даже в случаях,

⁷ Более подробно этот вопрос из области теории корпоративного контроля (corporate control theory) представлен в [Morck, Shleifer, Vishny, 1989].

когда слияния эффективны с точки зрения нейтрализации дублирующих структур, экономия на издержках редко превышает 2% от общего роста ее стоимости [Shaffer, 1993].

Наконец сами топ-менеджеры часто скептически оценивают идею синергизма как мотива М & А. В ходе анализа аргументов в пользу сделки руководители ограничивают практику прямого выражения размеров синергетического эффекта в денежном эквиваленте для контроля инфляции прогноза ее результатов [Kitching, 1967]. В итоге выводы исследований синергии как мотива М & А противоречивы. Возможно, синергию целесообразно рассматривать в комплексе с другими мотивами, объясняющими интерес компаний к слияниям как стратегии корпоративного роста.

Качество корпоративного управления

Теория о неадекватности менеджмента как факторе размера премии за поглощаемый актив не нашла систематического подтверждения [Varaiya, 1987]. Руководители поглощаемой компании склонны воспринимать собственную модель управления как более эффективную *безотносительно* фактического состояния качества менеджмента внутри интересующего их актива [Carpon, 1999]. Отмечается также, что, будучи тактикой сокрытия действительных мотивов слияний, оценка качества менеджмента может умышленно занижаться. В этом случае мотив адекватности менеджмента номинален и не является однозначным основанием сделки.

Диверсификация

При всей экономической обоснованности теории балансирования рисков [Blois, 1980; Pfeffer, 1972] диверсификация считается

формальным мотивом слияния. Приобретение непрофильного актива и выход на малознакомый рынок сопряжены с разнообразными рисками [Ansoff, 1965]. За редким исключением [Campa, Kedia, 2002; Villalonga, 2004] слияния, мотивированные диверсификацией, малоэффективны [Berger, Ofek, 1995; Lamont, Polk, 2002].

Таким образом, результаты исследований экономических мотивов М & А противоречивы. Синергия, качество менеджмента и диверсификация не дают полного представления о причинах высокой премии за актив. В целом же «классические» мотивы лежат в основе лишь 30% сделок М & А, тогда как более 65% сделок обусловлены мотивами иного характера [Gugler et al., 2000].

Тактические мотивы М & А

В зависимости от особенностей катализатора сделки мотивы М & А можно условно дифференцировать на специальные и общие. По характеру своего происхождения тактические мотивы ситуационно обусловлены и диктуются необходимостью безотлагательного разрешения некой проблемной ситуации. В данном контексте сделка М & А может рассматриваться как тактический маневр, направленный на удовлетворение текущей потребности компании. При угрозе недружественного поглощения в стратегии защиты может использоваться ряд тактик [Manuel, von Reppert-Bismarck, 2006]. Одной из них является повышение стоимости компании средствами «превентивного слияния» (pre-emptive merger) [Greer, 1986].

С одной стороны, тактические мотивы М & А отражают ситуационные приоритеты, например, оперативную нейтрализацию угрозы враждебного поглощения путем слияния в оборонительных целях (defensive merger) [Steidlmeier, 1989] или упреждающего поглощения агрессивного

конкурента, стремящегося занять доминирующее положение в отрасли [Rasmussen, 1988]. С другой стороны, указанные тактические мотивы обеспечивают достижение долгосрочных интересов компании с точки зрения укрепления ее позиций на рынке корпоративного контроля.

Идеологи слияния могут использовать сделку и в качестве тактики минимизации налоговых выплат [Ansoff et al., 1971]. Далее, в случае неудовлетворительного качества корпоративного управления, слияние становится средством обновления менеджмента компании [Steiner, 1975]. Наконец, когда компанией аккумулирован значительный объем свободных средств, она сама становится желанным объектом поглощения. В этом случае тактика защиты от недружественного поглощения заключается в минимизации объемов свободных средств за счет приобретения новых активов [Davis, Stout, 1992] и увеличения внешнего долга [Greer, 1986].

В итоге, во-первых, стратегия М & А характеризуется неоднородностью мотивов ее реализации. Во-вторых, декларируемые мотивы М & А часто формальны и не отражают действительных намерений сторон. В-третьих, открыто декларируемыми чаще всего являются экономические мотивы М & А. В-четвертых, неэкономические мотивы М & А выступают одной из наиболее вероятных причин высоких премий при последующей низкой эффективности слияний.

Неэкономические мотивы обсуждаются ниже в связи со следующими теориями неэффективности М & А: хубриса⁸ ру-

ководителя (hubris hypothesis), менеджериализма (managerialism), имперского синдрома (empire building hypothesis) и процессуальной теорией (process theory).

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ (НЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ) МОТИВЫ М & А

Начиная с середины 1960-х гг. рациональность слияний стала предметом отдельного анализа. Последнее было обусловлено ростом числа сделок М & А, в которых крупные компании-конгломераты спонтанно приобретали непрофильные активы, причем в целом негативный опыт таких приобретений не снизил общего интереса компаний к данной стратегии развития [Steiner, 1975].

Парадоксальность подобного поведения со стороны конгломератов первоначально была формализована в положении о релятивизме эффективности стратегических решений в условиях дефицита информации о финансово-экономическом состоянии поглощаемого актива [Kahneman, Slovic, Tversky, 1982]. Дальнейшие исследования выявили, что решения руководства об участии в сделках М & А часто противоречат стратегическим интересам компании [Mueller, 1980].

В итоге была предложена идея о ведущей роли психологических факторов в основе экономически нерационального поведения субъектов принятия стратегических решений⁹, которая легла в основу социально-психологического подхода к анализу мотивации в области М & А. Согласно данному подходу, косвенным индикатором неэкономических мотивов М & А является неясная стратегическая логика сделки. Нетранспарентность стратегии

⁸ Хубрис (hubris) — в греческой мифологии бог, персонифицирующий необузданную гордыню, желание простых смертных сравнить себя по силе с богами, их фатальную неспособность контролировать собственные амбиции. В менеджменте «хубрис» обозначает тип руководителя, характеризующегося самоуверенностью и индивидуализмом.

⁹ Основы данной проблемы исследуются в рамках теории «экономики физических лиц» [Клейнер, 1996].

указывает на присутствие скрытых мотивов слияния, подробно исследовавшихся в рамках четырех вышеупомянутых теорий.

Теория о хубрисе руководителя

Хубрис руководителя поглощающей компании обуславливает ошибочность его суждений относительно текущей стоимости актива и эскалацию оптимизма в отношении эффекта синергии слияния [Nawward, Hambrick, 1997]. Для руководителей данного типа типичны спекуляции о недооцененности актива рынком и преувеличение собственных управленческих компетенций.

Эскалация уверенности лидера в неадекватной оценке актива рынком, в наличии потенциала роста его стоимости и, наконец, в собственной компетентности, позволяющей обеспечить данный рост, обуславливает необоснованное увеличение размера премии.¹⁰ В итоге актив приобретается при размере премии, существенно превосходящем прогнозируемый финансовый эффект сделки. В условиях переплаты для возврата средств по премии размер прибыли новой компании должен составлять 85–95% в течение 5 лет с момента слияния [Alberts, Varaiya, 1989].

Теория хубриса оперирует положением о крайней иррациональности мышления руководителя. Рационально мыслящий экономический субъект осознает риск приобретения актива со значительным превышением его рыночной стоимости. В условиях, когда размер премии приближается к максимуму (при прохождении которого сделка перестает быть

¹⁰ Ряд деловых изданий отметил эскалацию уверенности руководителей Mittal Steel Co., когда размер премии за акции Arcelor S.A. достиг 9 млрд евро. Это была одна из самых высоких премий, выплаченных в сделках M & A [Singer, Glader, 2006, p. A3].

финансово и стратегически привлекательной), рациональный руководитель воздерживается от дальнейшей эскалации премии [Seth, Song, Pettit, 2000]. В противном случае экономическая целесообразность транзакции нейтрализуется высоким размером премии [Goold, Campbell, 1998; Heaton, 2002].

Помимо личностных тенденций, связанных с феноменом хубриса, лидеры подвержены давлению со стороны консалтинговых групп. Осуществляя давление с целью получения контрактов на юридическое и финансовое сопровождение сделки, последние преднамеренно драматизируют необходимость слияния и опасность потери оптимального момента для его реализации.

Фундаментальной проблемой в случае с теорией хубриса является вопрос о степени *осознанности* руководителем риска, связанного с переплатой за актив [Seyhun, 1990]. По данным ряда исследований, эскалация размера премии осуществляется лидерами осознанно. При этом в своих экономически противоречивых решениях они в большей мере движимы целями личного характера, нежели интересами компании [Amihud, Varruch, 1981; Mitchell, Lehn, 1990].

Исследование фактора осознанности лидерами последствий собственных решений как противоречащих интересам компании получило дальнейшее развитие в теории менеджериализма.

Менеджериализм (теория управленческого оппортунизма)

Данная теория формализует поведение руководителя, имеющего ограниченное участие в структуре капитала компании. Слияние здесь является средством достижения руководителем *личных* целей. Понимая опасность эскалации размера премии за актив, он *осознанно* подвергает риску будущее компании. Ни-

же обсуждаются мотивы подобного поведения.

Договор найма руководителя нередко предусматривает линейную зависимость между суммой его вознаграждения и размером управляемой компании, что мотивирует лидера на поиск возможностей для М & А [Kanniainen, 2000]. В итоге задачи оптимизации качества деятельности существующих активов часто оказываются на периферии приоритетов лидера [Marris, 1964].

Другим примером проявления менеджериализма выступает создание лидерами кризисных ситуаций. Кризис трансформирует представления окружающих о компетентности лидера и усиливает степень восприятия его значимости для успешной жизнедеятельности организации [Yukl, 2002]. В итоге лидеры, неуверенные в прочности своего положения, но стремящиеся обеспечить его стабильность, целенаправленно обращаются к средствам корпоративного кризиса.

Следуя этой стратегии, менеджеры искусственно обуславливают возникновение кризиса внутри компании путем ее целенаправленного вовлечения в ситуацию М & А. Уровень сложности слияния с точки зрения последующих интеграционных процессов регулируется степенью профильности поглощаемого актива: чем менее профильным является актив, тем выше уровень сложности кризиса и тем шире возможности для публичной демонстрации лидерами своих качеств.

Решения руководителя, характеризующие сознательной организацией и вовлечением компании в кризис средствами М & А, лишены экономической рациональности с точки зрения интересов компании и определяются конкретными, по сути, частными мотивами. Наличие ясной стратегической и финансовой логики М & А для этого типа руководителей нетипично.

Теория имперского синдрома руководителей

Руководители — владельцы компаний инициируют сделки М & А в целях удовлетворения собственных имперских амбиций [Roll, 1986]. Чем значительнее участие руководителя в структуре собственности поглощаемой компании, тем ниже результативность слияний [You et al., 1986]. Параметры участия в структуре собственности обуславливают функционирование разных принципов в основе целеполагания руководителей в связи с участием в сделках М & А.

В рамках теории менеджериализма целеполагание руководителя характеризуется крайней формой утилитаризма и эгоизма. Перспективность сделки М & А оценивается с точки зрения ее адекватности цели максимизации личной выгоды — финансовой и карьерной. Интересы лидера локальны и определяются мотивацией достижения (achievement motivation). В контексте последней при определении собственной успешности лидер отдает приоритет материальным критериям успеха (например, размеру годового дохода, выплатам по бонусу и т. п.) [Trautwein, 1990].

В контексте теории имперского синдрома целеполагание руководителя последовательно с точки зрения принципа экономического экспансионизма. Интересы такого руководителя глобальны и регулируются мотивацией власти (power motivation), связанной с потребностью в создании масштабных экономических империй средствами корпоративной агрессии. Приоритетом становится усиление собственного влияния для достижения доминантной позиции в отрасли.

Таким образом, именно мотивация власти стимулирует интерес лидера к сделкам М & А [Rhoades, 1983]. Особенно привлекательны «монументальные» сделки, трансформирующие жизнедеятельность

тысяч сотрудников и изменяющих расположение сил в данном секторе экономики [Stoll, Hawkins, Boudette, 2006]. При определении собственной успешности такой руководитель оперирует следующими нематериальными критериями успеха [D'Aveni, Kesner, 1993]: личной популярностью и имиджем «строителя» компании, удвоившего (утроившего и т. д.) ее размер; признанием со стороны профессионального сообщества; репутацией «архитектора» самого масштабного поглощения в истории компании или отрасли; символизацией своего образа в СМИ.

Анализ эффективности поглощений, где имперский синдром был определен в качестве центрального основания сделок M & A, продемонстрировал, что, во-первых, подавляющая их часть была осуществлена за пределами отрасли приобретающей компании [Tichy, 2001]. При этом поглощенные компании не являлись приобретениями, последовательными с точки зрения стратегии расширения сортамента продуктов, адаптации или реализации новых технологий, освоения новых рынков сбыта и т. п. Во-вторых, в результате подобных сделок рыночная доля основной компании претерпевала существенное сокращение [Harford, 1999], что также сопровождалось падением курсовой стоимости ее акций [Morck, Shleifer, Vishny, 1990].

Вероятность реализации лидером имперских амбиций и переплаты за актив тем выше, чем больше размер аккумулятивной свободной наличности руководимой им компании [Lang, Stulz, Walkling, 1991; McDonald, 2006]. Советы директоров таких компаний склонны делегировать лидеру полномочия в выборе актива и установлении его ценового максимума. Тем не менее руководителям с описываемым синдромом свойственна недальновидность суждений о перспективности приобретаемых активов [Rau, Vermealen, 1998]. Их желание без про-

медления заключить сделку практически не оставляет времени для ее анализа и планирования [Newbould, 1970]. Часто актив приобретается вопреки его проблемному статусу.

Вопрос об эффективности решений в области M & A получил дальнейшее развитие в рамках процессуальной теории¹¹, исследовавшей неэкономические мотивы M & A в связи с фундаментальными психологическими процессами, включая восприятие, атрибуцию и эмоции.

Процессуальная теория

Рациональность выбора между альтернативами стратегических решений ограничена, поскольку подобный выбор является функцией психологических особенностей субъекта принятия решения [Trautwein, 1990]. Заслуживают внимания следующие выводы рассматриваемой теории:

1. Руководители обладают ограниченными когнитивными возможностями с точки зрения объема обрабатываемой ими информации. Чем больше ее объем и меньше времени на анализ, тем выше уровень стресса, а вместе с ним — и вероятность активизации защитных психологических реакций, нарушающих полноту восприятия информации. В итоге страдает эффективность принимаемых решений [Simon, 1960; 1987].
2. При подготовке стратегических решений лидеры более склонны доверять процедурам поиска и отбора информации, лежавшим в основе разработки успешных решений в прошлом. В итоге если текущая ситуация подобна ситуациям в прошлом, то лидеры инерционно обращаются к старым подхо-

¹¹ Число эмпирических работ, выполненных на базе данной теории, весьма ограничено [Trautwein, 1990].

дам для разрешения принципиально новых проблем [Allison, 1971].

3. Стратегическое решение часто является производным от политических процессов внутри организации. В условиях политического противостояния такое решение нередко представляет собой компромисс, удовлетворяющий амбициям участников политических «игр», но проблемный с точки зрения его экономической целесообразности [Gaddis, 1987].
4. Восприятие лидеров, заинтересованных в поглощении актива вопреки отрицательным прогнозам экономической эффективности сделки, селективно. Информация, противоречащая их убеждениям о целесообразности слияния, игнорируется [Duhaime, Schwenk, 1985; Goldberg, 1983]. Стиль принятия стратегических решений таких руководителей нередко характеризуется импульсивностью, эмоциональностью и бескомпромиссностью [Mukherjee, Klymaz, Baker, 2004].

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

- 1) эффективность М & А определяется качеством решений руководителей [Cyert, March, 1963]. При этом решения М & А отражают не только финансово-экономические параметры сделки, но и психологические особенности тех, кто их принимает [Hambrick, Mason, 1984];
- 2) хубрис руководителя, менеджериализм, имперский синдром и процессуальная теория последовательно отстаивают точку зрения о том, что экономически иррациональное поведение руководителей при реализации стратегии М & А — не случайное явление корпоративной действительности, а объективно существующий феномен с конкретными закономерностями;
- 3) представленные теории могли бы выглядеть убедительнее, если бы акцентированная ими личностная составляющая

неэкономической мотивации М & А имела более формальный характер при объяснении соответствующих психологических потребностей руководителей.

Конвергенция знаний о психологических потребностях руководителя с тем, что сегодня известно по проблемам мотивации М & А, представляется логичной и с точки зрения обсуждавшегося выше интегрированного подхода к исследованию факторов эффективности М & А. Ниже мы формализуем идею о неэкономической мотивации М & А, рассматривая последнюю как функцию ряда психологических мотивов руководителя поглощаемой компании.

ПСИХОЛОГИЧЕСКИЕ ПОТРЕБНОСТИ ЛИДЕРА И НЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ МОТИВЫ М & А

Основным вопросом в связи с исследованием неэкономических мотивов М & А как функции психологических потребностей руководителей является выбор теоретической базы исследования в виде конкретной теории мотивации личности.¹² Реализация подобного выбора нетривиальна в силу разнообразия соответствующих теорий и их концептуального своеобразия. Две группы теорий получили наибольшее внимание в зарубежных исследованиях организационного поведения: контент-теории, или теории

¹² На основе синтеза представлений о мотивации С. Л. Рубинштейна, А. Н. Леонтьева, В. С. Мерлина, А. В. Петровского, Р. С. Немова и других авторов в настоящей работе под *мотивацией* понимается устойчивое личностное образование, являющееся функцией внутренних (физиологических и психологических) и внешних (социальных) факторов, механизмов и процессов, обеспечивающих активность и определяющих целенаправленность деятельности субъекта.

внутренней обусловленности мотивации (content theories), и когнитивные теории мотивации (cognitive theories) [Campbell et al., 1970].¹³

В первой группе теорий (А. Маслоу, К. Альдерфер, Д. МакКлелланд, Ф. Херцберг) мотивация выступает как процесс самореализации внутренних потребностей. Источником мотивации являются имплицитные психологические потребности, часто не осознаваемые субъектом.

Вторая группа теорий (Б. Скиннер, К. Левин, Э. Толмэн, В. Врум) интерпретирует мотивацию как продукт сознательных решений со стороны субъекта. Контент-теории акцентируют внимание на *содержании* потребностей, тогда как когнитивные теории исследуют *механизм* определения субъектом способа и последовательности удовлетворения потребностей.

Несмотря на важность указанных теорий для осмысления отдельных сторон мотивации личности, необходимо признать их ограниченность с точки зрения системности и целостности охвата всех аспектов такого сложного феномена, как мотивация. Дополнительный анализ американских теорий мотивации показал перспективность теории мотивационного профиля лидера (МПЛ) Д. МакКлелланда как теоретической основы исследования зависимостей между характером потребностей лидера и результатами слияния.

Наш выбор теории МПЛ не случаен. С одной стороны, слияния и поглощения можно квалифицировать как ситуацию стратегического выбора, где переменные микроуровня (личностные характеристики руководителя, включая психологические потребности, когнитивные возможности и т. д.) определяют содержание и характер функционирования переменных

макроуровня (миссия, стратегия, текущие и перспективные цели организации, представление о сильных и слабых сторонах собственной деятельности и т. д.). Чем значительнее влияние лидера внутри компании, тем вероятнее реализация указанной зависимости между микро- и макропеременными. Далее, в случае неадекватных механизмов балансирования ресурсов влияния лидера (в виде независимого Совета директоров, организованных групп активистов из числа миноритарных владельцев) вероятен сценарий, когда решение о слиянии в меньшей степени согласовано с макропараметрами жизнедеятельности организации, ведя к дисфункции в ее стратегии.

В свете вышесказанного наш выбор теории МПЛ определяется следующим. Данная теория является классической «мезотеорией» лидерства. Мезо- или кросс-уровневый подход к исследованию проблем лидерства предполагает выявление и теоретическое обоснование системных зависимостей между переменными или процессами микроуровня (ситуационные, личностные и поведенческие характеристики/процессы на уровне отдельного лидера), группового уровня (разнообразные характеристики группы) и переменными макроуровня (структурного или организационного плана). Как правило, в центре внимания мезотеории одновременно находятся по меньшей мере два уровня анализа переменных. При этом один уровень всегда представлен хотя бы одной структурной переменной (например, тип организации, размер ее прибыли, текучесть кадров, организационно-психологический климат организации и т. д.). Другой уровень всегда представлен переменной (или переменными) микроуровня (например, МПЛ лидера, его стиль принятия решений, интеллект и др.) или переменной группового уровня (уровень когнитивного и эмоционального конфликта, общность целей и др.).

¹³ Для ознакомления с другими подходами к категоризации теорий мотивации см., напр.: [Beck, 2004].

Теория МПЛ обосновывает системные зависимости между тремя классами переменных — переменные микроуровня (психологические потребности лидера), контекстуальные переменные (тип организации, в которой лидер осуществляет свою деятельность) и структурные переменные (эффективность организации с использованием разнообразных индексов эффективности).

Следующие три обстоятельства выделяют теорию МПЛ среди других мезотеорий лидерства, указывая на целесообразность ее использования в рамках нашей работы.

1. Теория МПЛ конкретна с точки зрения формулировки контекстуальных переменных, при наличии которых вероятность эмпирического подтверждения теоретизируемой статистической зависимости между микро- и макропеременными либо возрастает, либо уменьшается. Такими переменными, учитываемыми теорией МПЛ, являются тип организации (крупные компании со сложной организационно-управленческой структурой) и положение лидера в ее управленческой иерархии (руководители высшего управленческого звена). Настоящая работа сопоставима с теорией МПЛ контекстуально: в центре нашего внимания находятся руководители крупных компаний.
2. Типичной проблемой мезотеорий лидерства является их эмпирический статус. Получив свое первоначальное развитие в области организационной психологии более 20 лет назад [Mitchell, 1979; Cummings, 1982; Schneider, 1985], с первой половины 1990-х гг. мезоподход стал объектом возрастающего исследовательского интереса в области организационного поведения и лидерства [House, 1991; Klein, Dansereau, Hall, 1994; House, Rousseau, Thomas-Hunt, 1995]. На сегодняшний день количество теоретических работ,

использующих кросс-уровневый подход, превышает число исследований, направленных на выявление их эмпирического статуса.

В этой связи отметим, что в разное время и разными методами теория МПЛ последовательно демонстрировала эмпирическую состоятельность своих основных положений. Реализуя мотивационный подход к исследованию лидерства, она не только оригинальна в своем видении закономерностей лидерского поведения. Ее выводы о мотивационных основах эффективного лидерства получили подтверждение в разных организационно-управленческих контекстах, включая госслужбу [Spangler, House, 1991], научные исследования и разработки [Varga, 1975] и корпоративное управление [Cornelius, Lane, 1984].

3. Теория МПЛ продолжает оставаться актуальной и продуктивной. Современные исследователи лидерства используют теорию МПЛ как в оригинальной версии [Sokolowski et al., 2000; Winter, 2004], так и посредством интеграции ее ключевых положений в новые теоретические и эмпирические разработки лидерства [Wofford, Whittington, Goodwin, 2001; De Hoogh et al., 2005].

Мотивационный профиль лидера

Концепция МПЛ была предложена МакКлелландом как часть его основного труда — мотивационной теории личности, где природа, источники и эффекты психологических потребностей обосновываются в качестве факторов, регулирующих поведение субъекта.

МакКлелланд рассматривает мотивационную структуру личности как взаимодействие системы бессознательных психологических потребностей — потребности в достижении (Need for Achievement, nAch), в аффилиации (Need for

Affiliation, nAff), во власти¹⁴ (Need for Power, nPow) и личностной диспозиции лидера в вопросах использования власти в просоциальных целях, а не в личных интересах (activity inhibition). В результате серии исследований удалось установить, что эффективному лидерству соответствует устойчивая комбинация потребностей, получившая название «мотивационный профиль лидера»¹⁵ (leader motive profile, LMP). Ключевое положение теории МПЛ отражает следующую закономерность: эффективный лидер характеризуется высокой nPow, высоким уровнем самоконтроля и низкой nAff [McClelland, 1975].

Между тем положения теории МПЛ не носят универсальный характер. МакКлеlland изначально указывал на их специфичность с точки зрения как уровня анализа лидерства, так и типа организации [McClelland, 1975].¹⁶ В итоге закономерности теории МПЛ справедливы в большей мере в отношении высших руководящих должностей в крупных организациях.

Впоследствии состоятельность указанной контекстуализации была подтверждена в отношении руководителей высшего управленческого звена телекоммуникационных компаний [McClelland, Boyatzis, 1982], военных организаций [Winter, 1978], а также на уровне руководителей государств [Winter, 1987; House,

¹⁴ В настоящей работе мы оперируем концептуализацией власти Х. Саймона. В соответствии со взглядами последнего, власть представляет собой способность субъекта принимать решения, определяющие действия других [Simon, 1997].

¹⁵ Известны также синонимичные названия «мотивационный паттерн лидера» и «мотивационный синдром лидера».

¹⁶ Например, предпринимательский тип (предприятия малого и среднего бизнеса), бюрократический тип (органы государственной власти), волонтерский тип (добровольные общества), политический тип (профсоюзы) и др.

Spangler, Woyske, 1991]. Как и ожидалось, положения теории МПЛ не подтвердились в случае с руководителями предприятий малого и среднего бизнеса, а также с менеджерами младшего и среднего звена [McClelland, Burnham, 1976].

Высокая потребность во власти и высокий самоконтроль

Субъектам с высокой nPow свойственна озабоченность вопросами престижа, статуса и репутации. Им присущи инициирование и участие в деятельности, которая может иметь значительные последствия для будущего других [Розов, 1993]. Для них характерно сильное эмоциональное воздействие на окружающих, стремление к «высокому положению» в обществе и ответственным постам в организациях [Winter, 1973]. Субъекты с высокой nPow внутренне мотивированы на поиск возможностей, позволяющих им формально контролировать возможно большее число лиц для достижения какой-то конкретной цели. Заняв доминирующее положение в группе или коллективе, такие люди продолжают наращивать ресурсы влияния для его удержания.

Высокая nPow является инвариантной и доминирующей характеристикой субъекта как лидера. Выражение «прирожденный лидер» отражает идею МакКлеlland о том, что высокая nPow является скорее врожденной, чем приобретенной характеристикой лидера. В итоге эта потребность является не внешне (эксплицитно), а внутренне (имплицитно) обусловленной [McClelland, Koestner, Weinberger, 1989], т. е. бессознательной, — субъект не отдает себе отчета в том, что побуждает его осуществлять ту или иную деятельность [Леонтьев, 1971].

Реализация лидерами nPow может характеризоваться фундаментально противо-

положительными морально-этическими принципами. В итоге различаются два типа лидеров с высокой *nPow*.

Лидерам первого типа свойственна личностная диспозиция использования власти конструктивным, социально ответственным образом. Они характеризуются моральностью целей и ответственным отношением к последствиям собственных решений. Такие лидеры самокритичны, эгалитарны, альтруистичны, а их поведение регулируется нормами индивидуального морального кодекса. Они демонстрируют высокий уровень самоконтроля личных амбиций, которые противоречат общественным интересам. В итоге лидерам первого типа присуща доминирующая просоциальная ориентация, а также признание значимости институциональных целей, норм и правил в процессе реализации *nPow* [McClelland, 1985].

Лидерам второго типа соответствует низкий уровень самоконтроля импульсов, ведущих к большому приоритету частных целей. Им свойственна личностная диспозиция на использование власти для гарантирования личного благополучия. Их озабоченность социальными последствиями собственных действий незначительна. Игнорирование ими норм социальной ответственности ведет к деградации чувства долга в отношении защиты интересов организации [Winter, 1991].

Низкая потребность в аффилиации

Субъекты с высокой *nAff* озабочены установлением, поддержанием и восстановлением тесных личных связей с другими [Heyns, Veroff, Atkinson, 1958; Boyatzis, 1973]. Лидеры с высокой *nAff* дружелюбны и расположены к сотрудничеству. Однако, если они чувствуют собственную уязвимость и незащищенность со стороны окружающих, устойчивость подобно-

го позитивного начала во взаимоотношениях подвержена колебаниям [Winter, 2002].

Кроме того, лидер с высокой *nAff* часто не в состоянии абстрагироваться от факта близких отношений с подчиненными. В своих решениях такие лидеры склонны к фаворитизму. Они сопротивляются реализации функции контроля за качеством деятельности других и с большим нежеланием критикуют своих сотрудников (даже тогда, когда реализация дисциплинарного воздействия регламентирована правилами и нормами организации для защиты ее интересов).

Отмечается, что эффективный лидер характеризуется низкой *nAff*. Подобный лидер в большей мере расположен к принятию решений исходя из требований ситуации и организационной необходимости. Прием на работу, повышение или увольнение сотрудников осуществляются таким лидером на основе объективной оценки их деятельности, а не как функция взаимоотношений личного характера между лидером и подчиненным или лидером и лидером.

Исследование зависимости между *nAff* и лидерской эффективностью осуществлялось в связи с особенностями лидерского поведения руководителей государств [Donley, Winter, 1970; Simonton, 1986; Winter, 2002]. Наряду с другими результатами была выявлена статистически значимая корреляция между высокой *nAff* ряда президентов США и количеством коррупционных скандалов в течение сроков их пребывания у власти [Winter, Stewart, 1977].

Потребность в достижении

Важно представить основание, в соответствии с которым *nAch* не является частью теории МПЛ. Субъекты с выраженной *nAch* — перфекционисты, они характеризуются систематическим стремлением

к улучшению ранее достигнутых *личных* результатов или *социально* установленных стандартов успеха. При этом их действия по достижению поставленных целей носят выраженный *индивидуальный* характер [McClelland, 1961].

На уровне руководителя подобная индивидуализация проявляется в его предпочтении полагаться на собственные силы в ситуациях, требующих коллективного участия. Такие лидеры стремятся минимизировать делегирование полномочий подчиненным и стараются самостоятельно координировать деятельность организации. В небольших компаниях или частных предприятиях указанный подход к взаимодействию с подчиненными может быть оправдан.

Между тем подобный стиль управления неэффективен в крупных организациях, где лидер высокого ранга не имеет возможности лично контролировать все аспекты деятельности. В итоге способность руководителя делегировать становится фундаментальным фактором его лидерской эффективности и принципиальным индикатором профессиональной пригодности.

Описываемые теоретические выкладки были подтверждены эмпирически. В частности, была выявлена отрицательная корреляция между высокой *nAch* и лидерской эффективностью высокопоставленных руководителей крупных организаций [McClelland, Boyatzis, 1982]. В то же время искомая корреляция является положительной, высокой и статистически значимой в случае с руководителями предприятий малого и среднего бизнеса [McClelland, 1985].

В итоге лидерская эффективность выступает функцией высокой *nPow* при наличии высокого самоконтроля. При этом *nPow* лидера превосходит *nAff*. В противном случае в своих решениях лидеры склонны руководствоваться личными симпатиями, а не интересами организации.

ДАЛЬНЕЙШИЕ НАПРАВЛЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ

Психологический детерминизм управленческих решений

Эффективность деятельности организации зависит от качества управленческих решений ее руководителей.¹⁷ Неудивительно, что при прогнозировании результатов *M & A* важным аспектом проблемы становятся особенности принятия лидером решений о слиянии.

Личностные особенности лидеров образуют основу отличий в их подходах к принятию управленческого решения (ПУР) [Bass, 1983]. В итоге эффективность ПУР характеризуется многофакторностью, причем значительная часть факторов является социально-психологическими по сути.¹⁸ Вопрос о психологическом детерминизме ПУР и иррациональности субъекта ПУР наиболее очевиден при сравнении двух моделей ПУР — классической и поведенческой.

Согласно *классической* модели, среда ПУР стабильна и предсказуема. Причины проблем конкретны, а их последствия очевидны. Информация для их решения всегда доступна. Оптимальность решений оценивается путем анализа всех альтернатив на основе определенного критерия. В итоге процесс ПУР характеризуется последовательностью действий, алгоритмизированных в соответствии с неким рациональным началом.

Согласно *поведенческой* модели, принятие управленческих решений руко-

¹⁷ Разработки американских ученых в области ПУР представлены как классическими работами [March, Simon, 1958], так и обзорами современной научной литературы [Miller, Hickson, Wilson, 1996].

¹⁸ Вот некоторые из данных факторов: индивидуальный стиль ПУР [Rowe, Boulding, McGrath, 1984]; ценностные ориентации субъекта ПУР [Hammond, Keeney, Raiffa, 1998]; групповые процессы в контексте ПУР [Janis, 1982] и др.

водителями протекает в условиях нестабильной среды с ограниченными информационными ресурсами [Chinander, Schweitzer, 2003]. Качество и объем информации, доступной в момент принятия решения, является объективным фактором, находящимся вне контроля руководителя, но влияющим на эффективность его решений. Возможность влияния личностных факторов (ценности, компетентность, опыт и др.) на эффективность решений часто не осознается субъектами ПУР [Mitchell, 1995]. Так, способность лидера определить альтернативы решения проблемы и выявить оптимальное решение может быть ограничена его когнитивными возможностями, включая полноту и целостность восприятия им информации. В итоге для выяснения причин принятия организацией того или иного решения необходимо иметь представление о психологических предпосылках лиц, задействованных в одноименном процессе, включая готовность идти на риск, открытость к новому и т. д.

По нашему мнению, дальнейшее развитие идеи о психологическом детерминизме ПУР и влиянии личностных факторов на эффективность ПУР целесообразно исследовать в контексте вопроса о взаимодействии особенностей МПЛ руководителя и неэкономических мотивов слияния.

Теория МПЛ и будущее направления исследования неэкономических мотивов М & А

Следующие три утверждения синтезируют теоретические положения, представленные в предыдущих разделах и нуждающиеся в эмпирической проверке на уровне конкретных гипотез.

1. Своеобразие мотивации лидера, связанной с М & А, регулируется особенностями его МПЛ. Для лидеров с МПЛ, соответствующим высокой $nPow$, низкому самоконтролю и высокой $nAff$,

экономическая целесообразность сделки не является определяющим фактором участия в ней. Интерес данного типа руководителей обусловлен неэкономическими мотивами. Подобные сделки экономически неэффективны и ведут к минимизации акционерной стоимости компании.

2. В *крупных* компаниях деятельность лидеров с высокой $nAch$ малоэффективна по определению. В целеполагании таких лидеров доминируют личные цели, а их мотивация на участие в слияниях не отражает экономические интересы компании, что ведет к экономически малоэффективным сделкам М & А.

3. Своеобразие психологических потребностей на уровне отдельного лидера является центральным фактором, определяющим особенности функционирования личностных процессов восприятия (перцепции) и атрибуции лидера. Эти процессы обуславливают уровень эффективности управленческих решений руководителя, заинтересованного в сделке М & А.

Теория МПЛ и общие проблемы менеджмента

Использование теории МПЛ представляется перспективным с точки зрения исследования ряда актуальных проблем менеджмента, включая: мотивацию к лидерству; перцепцию и атрибуцию лидера; мотивационные основы коррупции в корпоративном секторе и органах государственной власти; генезис неэкономической мотивации стратегических решений лидера и т. п.

Более конкретные области применения теории МПЛ приведены в табл. 1., отражающей особенности поведения лидера в зависимости от типа МПЛ. Так, МПЛ I — «эффективный лидер» — представлен высокой $nPow$, высоким самоконтролем и низкой $nAff$, что обуславливает

Таблица 1

Матрица зависимостей действий лидера от типа МПЛ

Параметры действий лидера	МПЛ I «Эффективный лидер»	МПЛ II «Неэффективный лидер»
Процесс целеполагания лидера		
Вектор целеполагания	Долгосрочный (стратегический)	Краткосрочный (тактический)
Транспарентность целеполагания	Финансово и стратегически транспарентно	Финансово-стратегическая логика целей неочевидна
Рациональность целеполагания	Иррациональная компонента не выражена	Значительная иррациональная компонента
Процесс восприятия (перцепции) лидера		
Характер распознавания, организации, интерпретации и воспроизведения информации	Целостный, направленный на максимизацию возможных альтернатив решения проблемы	Избирательный, направленный на минимизацию возможных альтернатив решения проблемы
Уровень искажения информации в процессе восприятия	Функционирование паттернов восприятия*, искажающих информацию, ограничено	Значительное искажение вследствие разнообразных паттернов восприятия
Процесс принятия управленческого решения лидера		
Стиль ПУР	Взвешенный, аналитический	Импульсивный, эмоциональный
Характер мотивов в основе ПУР	Мотивы экономически рациональны	Мотивы экономически иррациональны
Подход к разработке и реализации ПУР	Проактивный Инновационный	Реактивный Инерционный

Примечание: * Воспринятые характеристики предметов и явлений могут не совпадать с их фактическими параметрами. Вследствие функционирования паттернов восприятия (perceptual patterns) информация из внешней среды подвержена искажению. Подробнее о паттернах восприятия см. в описаниях гало-эффекта (halo effect) [Feldman, 1986], эффекта схожести (similar-to-me effect) [Pulakos, Wexley, 1983], эффекта наличия (availability effect) [Wagner, Hollenbeck, 2005], проекции (projection) [Vecchio, 2006] и селективного восприятия (selective perception) [Walsh, 1988].

эффективность лидерства. МПЛ II — «неэффективный лидер» — соответствует высокой $nPow$, низкому самоконтролю и высокой $nAff$, что в комплексе ведет к неэффективному лидерству. На основе информации, представленной в таблице, предполагается, что параметры действий лидера, такие как «стиль принятия управленческого решения», «характер мотивации управленческого решения» и т. п., специфичны типу его МПЛ.

Предложенные нами гипотетические связи и зависимости, отраженные в табл. 1, могут быть использованы в качестве основания для разработки и эмпирической

проверки более конкретных гипотез в рамках будущих исследований общих проблем мотивации лидера.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Экономическая эффективность сделок M & A часто страдает от тенденции менеджеров руководствоваться целями слияний, противоречащими ключевой задаче управления — максимизации стоимости бизнеса. Цели слияний являются проекцией мотивов их идеологов. Для анализа происхождения неэкономических моти-

вов M & A на уровне личности руководителя следует обратиться к концепции мотивационного профиля лидера.

МПЛ представляет устойчивую комбинацию ряда психологических потребностей лидера. Каждому руководителю свойственен определенный тип МПЛ. Как следствие, принятие лидерами стратегически похожих решений не означает идентичности их мотивов: при внешне одинаковых условиях решения лидеров о слиянии могут характеризоваться разными целями. В зависимости от типа МПЛ целеполагание руководителя либо экономически рационально, стратегически транспарентно и последовательно с точки зрения экономических интересов компании, либо иррационально и последовательно с позиции личных интересов лидера.

Предположительно специфика МПЛ определяет особенности протекания таких процессов на уровне лидера, как

восприятие, целеполагание и принятие стратегического решения. На сегодняшний день отсутствуют исследования, обосновывающие подобную каузальность.

Прикладной аспект анализа неэкономической мотивации M & A выражается в возможности прогнозирования эффективности сделок M & A на основе прямой диагностики типа МПЛ методом тестирования¹⁹ или косвенной диагностики методом контент-анализа. В последнем случае статистические данные относительно структуры и силы психологических потребностей экстраполируются из образцов прямой речи лидера. Сведения о типе МПЛ могут быть полезны при выборе кандидатуры на должность руководителя компании.

¹⁹ Например, посредством проективных методов, включая тест тематической апперцепции (Thematic Apperception Test, ТАТ) [Хекхаузен, 1986].

ЛИТЕРАТУРА

- Клейнер Г. Б. 1996. Современная экономика России как «экономика физических лиц». *Вопросы экономики* (4): 81–95.
- Леонтьев А. Н. 1971. *Потребности, мотивы и эмоции*. М.: МГУ.
- Розов А. И. 1993. Стремление к превосходству как одно из основных влечений. *Психологический журнал* 14 (6): 133–141.
- Филонович С. Р. 2003. Теории лидерства в менеджменте: история и перспективы. *Российский журнал менеджмента* 1 (2): 3–24.
- Хекхаузен Х. 1986. *Мотивация и деятельность*. М.: Педагогика.
- Agarwal B., Vercelli A. 2005. *Psychology, Rationality and Economic Behaviour: Challenging Standard Assumptions*. Palgrave Macmillan: N. Y.
- Alberts W., Varaiya N. P. 1989. Assessing the profitability of growth by acquisition: A “premium recapture approach”. *Journal of Industrial Organization* 7 (1): 133–149.
- Allison G. 1971. *The Essence of Decision: Explaining the Cuban Missile Crisis*. Little, Brown & Co.: Boston, MA.
- Amihud Y., Baruch L. 1981. Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *Bell Journal of Economics* 12 (2): 605–617.
- Ansoff I. 1965. *Corporate Strategy*. McGraw-Hill: N. Y.
- Ansoff I., Brandenburg R. G., Portner F. E., Radosevich H. R. 1971. *Acquisition Behavior of U. S. Manufacturing Firms, 1946–1965*. Vanderbilt University Press: Nashville.
- Barney J. 1988. Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: Reconsidering

- the relatedness hypothesis. *Strategic Management Journal* 9 (Special issue): 71–78.
- Bass B. 1983. *Organizational Decision Making*. Irwin: Homewood, IL.
- Beck R. C. 2004. *Motivation: Theories and Principles*. Pearson Education: Upper Saddle River.
- Berger P., Ofek E. 1995. Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics* 37 (1): 39–65.
- Bennis W. G., Nanus B. 1985. *Leaders: The Strategies for Taking Charge*. Harper & Row: N. Y.
- Berkovitch E., Narayanan M. P. 1993. Motives for takeovers: An empirical investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28 (3): 347–362.
- Berman D., Singer J. 2005. Awash in cash. *Wall Street Journal* (November 5): A1.
- Berman D., Singer J. 2006. Blizzard of deals heralds new era of megamergers. *Wall Street Journal* (June 27): A1.
- Blois K. 1980. Quasi-integration as a mechanism for controlling external dependencies. *Management Decisions* 18 (1): 55–63.
- Boyatzis R. 1973. Affiliation motivation. In: McClelland D., Steele R. S. (eds.). *Human Motivation*. General Learning: Morristown; 252–278.
- Bradley M., Desai A., Kim H. 1988. Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders and target and acquiring firms. *Journal of Financial Economics* 21 (1): 3–40.
- Campa J., Kedia S. 2002. Explaining the diversification discount. *Journal of Finance* 57 (4): 1731–1762.
- Campbell J. P., Dunnette M. D., Lawler E. E., Weick K. E. 1970. *Managerial Behavior Performance and Effectiveness*. McGraw-Hill: N. Y.
- Capron L. 1999. The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal* 20 (11): 987–1018.
- Chinander K., Schweitzer M. 2003. The input bias: The misuse of input information in judgment of outcomes. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 91 (2): 243–253.
- Comment R., Jarrell G. A. 1995. Corporate focus and stock returns. *Journal of Financial Economics* 37 (1): 67–87.
- Cornelius E., Lane F. 1984. The power motive and managerial success in a professionally oriented service industry organization. *Journal of Applied Psychology* 69 (1): 32–39.
- Covin T., Kolenko T. A., Sigtler K. W., Tudor R. K. 1997. Leadership style and post-merger satisfaction. *Journal of Management Development* 16 (1): 22–28.
- Cummings L. L. 1982. Organizational behavior. *Annual Review of Psychology* 33: 541–579.
- Cyert R., March J. G. 1963. *A Behavioral Theory of the Firm*. Prentice-Hall: Englewood Cliffs, NJ.
- D'Aveni R., Kesner L. F. 1993. Top managerial prestige, power and tender offer response: A study of elite social networks and target firm cooperation during takeovers. *Organization Science* 4 (2): 123–151.
- Davis G., Stout S. K. 1992. Organization theory and the market for corporate control: A dynamic analysis of the characteristics of large takeover targets, 1980–1990. *Administrative Science Quarterly* 37 (4): 605–633.
- De Hoogh A. H. B., Den Hartog D. N., Koopman P. L., Thierry H., Van der Berg P. T., Van der Weide J. G., Wilderom C. P. M. 2005. Leader motives, charismatic leadership and subordinates' work attitude in the profit and voluntary sector. *The Leadership Quarterly* 16 (1): 17–38.
- Donley R., Winter D. G. 1970. Measuring the motives of public officials at a distance: An exploratory study of American presidents. *Behavioral Science* 15: 227–236.
- Duhaime I., Schwenk C. R. 1985. Conjectures on cognitive simplifications in acquisition and divestment decision making. *Academy of Management Review* 10 (2): 287–295.
- Fama E. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (2): 288–308.
- Feldman J. M. 1986. A note on the statistical correlation of Halo Effect. *Journal of Applied Psychology* 71 (1): 173–176.

- Gaddis P. 1987. Taken over, turned out. *Harvard Business Review* 65 (4): 8–22.
- Goldberg W. 1983. *Mergers: Motives, Modes, Methods*. Nichols Publishing Co.: N. Y.
- Goold M., Campbell A. 1998. Desperately seeking synergy. *Harvard Business Review* 76 (5): 130–143.
- Greer D. 1986. Acquiring in order to avoid acquisition. *Antitrust Bulletin* (Spring): 155–186.
- Gugler K., Mueller D. C., Yurtoglu B. B., Zulehner C. 2000. *The Effects of Mergers: An International Comparison*. Paper presented at the EARIE-Conference, Dublin.
- Hambrick D. 1989. Guest editor's introduction: Putting top managers back in the strategy picture. *Strategic Management Journal* 10 (Special summer issue): 5–15.
- Hambrick D., Cannella A. A. 1993. Relative standing: A framework for understanding departures of acquired executives. *Academy of Management Journal* 36 (4): 733–762.
- Hambrick D., Mason P. A. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management* 9 (2): 193–206.
- Hammond J. S., Keeney R. L., Raiffa H. 1998. The hidden traps in decision making. *Harvard Business Review* 76 (1): 47–58.
- Harford J. 1999. Corporate cash reserves and acquisitions. *Journal of Finance* 54 (6): 1969–1997.
- Haspeslagh P., Jemison D. B. 1991. *Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal*. Free Press: N. Y.
- Haunschild P. 1994. How much is that company worth? Interorganizational relationships, uncertainty, and acquisition premiums. *Administrative Science Quarterly* 39 (3): 391–411.
- Hayward M., Hambrick D. C. 1997. Explaining the premium paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly* 42 (1): 103–127.
- Heaton J. 2002. Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management* 31 (2): 33–46.
- Heyns R., Veroff J., Atkinson J. W. 1958. A scoring manual for the affiliation motive. In: Atkinson J. (ed.). *Motives in Fantasy, Action, and Society*. Van Nostrand: Princeton; 205–218.
- Hietala P., Kaplan S. N., Robinson D. T. 2003. What is the price of hubris? Using takeover battles to infer overpayments and synergies. *Financial Management* 32 (3): 5–31.
- Hirsch P. 1986. From ambushes to golden parachutes: Corporate takeovers as an instance of cultural framing and institutional integration. *American Journal of Sociology* 91: 800–837.
- Hogan R., Kaiser R. B. 2005. What we know about leadership. *Review of General Psychology* 9 (2): 169–180.
- Hogarth R., Reder M. W. 1987. *Rational Choice: The Contrast between Economics and Psychology*. University of Chicago Press: Chicago.
- Holderness C., Sheehan D. P. 1985. Raiders or saviors? The evidence on six controversial investors. *Journal of Financial Economics* 14 (4): 555–579.
- House R. J. 1991. The distribution and exercise of power in complex organizations: A MESO theory. *Leadership Quarterly* 2 (1): 23–58.
- House R., Spangler W. D., Woycke J. 1991. Personality and charisma in the U. S. presidency: A psychological theory of leader effectiveness. *Administrative Science Quarterly* 36 (3): 364–396.
- House R., Rousseau D. M., Thomas-Hunt M. 1995. The meso paradigm: A framework for the integration of micro and macro organizational behavior. *Research in Organizational Behavior* 17: 41–114.
- Janis I. 1982. *Groupthink: Psychological Studies of Policy Decisions and Fiascoes*. 2nd ed. Houghton Mifflin: Boston, MA.
- Jensen M. C., Meckling W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360.
- Jensen M., Ruback R. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11 (1/4): 5–50.
- Kahneman D., Slovic P., Tversky A. 1982. *Judgment under Uncertainty: Heuristics*

- and Biases*. Cambridge University Press: N. Y.
- Kannianen V. 2000. Empire building by corporate managers: The corporation as a savings instrument. *Journal of Economic Dynamics & Control* 24 (1): 127–142.
- Kitching J. 1967. Why do mergers miscarry? *Harvard Business Review* 45 (6): 84–101.
- Klein K. J., Dansereau F., Hall R. J. 1994. Levels issues in theory development, data collection, and analysis. *Academy of Management Review* 19 (2): 195–229.
- Kumar S. 2005. The value from acquiring and divesting a joint venture: A real options approach. *Strategic Management Journal* 26 (4): 321–331.
- Lamont O., Polk C. 2002. Does diversification destroy value? Evidence from the industry shocks. *Journal of Financial Economics* 63 (1): 51–77.
- Lang L., Stulz R. M., Walkling R. A. 1991. A test of the free cash flow hypothesis: The case of bidder returns. *Journal of Financial Economics* 29 (2): 315–336.
- Manuel G., von Reppert-Bismarck J. 2006. Arcelor seeks to fend off Mittal with plan to increase returns. *Wall Street Journal* (February 28): A11.
- March J. G., Simon H. A. 1958. *Organizations*. Wiley: N. Y.
- Marris R. 1964. *The Economic Theory of Managerial Capitalism*. Glencoe: London.
- McClelland D. 1961. *The Achieving Society*. Van Nostrand: Princeton.
- McClelland D. 1975. *Power: The Inner Experience*. Irvington: N. Y.
- McClelland D. 1985. *Human Motivation*. Scott, Foresman: Glenview.
- McClelland D., Boyatzis R. 1982. Leadership motive pattern and long-term success in management. *Journal of Applied Psychology* 67 (6): 737–743.
- McClelland D., Burnham, D. 1976. Power is the great motivator. *Harvard Business Review* 54 (2): 100–110.
- McClelland D., Koestner R., Weinberger J. 1989. How do self-attributed and implicit motives differ? *Psychological Review* 96 (4): 690–702.
- McDonald I. 2006. Cash dilemma: How to spend it. *Wall Street Journal* (May 24): A3.
- Miller S. J., Hickson D. J., Wilson D. C. 1996. Decision-making in organizations. In: Clegg S. R., Hardy C., Nord W. R. (eds.). *Handbook of Organizational Studies*. Sage: London; 293–312.
- Mitchell T. R. 1979. Organizational behavior. *Annual Review of Psychology* 30: 243–281.
- Mitchell V. 1995. Organizational risk perception and reduction: A literature review. *British Journal of Management* 6 (2): 115–133.
- Mitchell M., Lehn K. 1990. Do bad bidders become good targets? *Journal of Political Economy* 98 (2): 372–398.
- Morck R., Shleifer A., Vishny R. 1989. Alternative mechanisms for corporate control. *American Economic Review* 79 (4): 842–852.
- Morck R., Shleifer A., Vishny R. W. 1990. Do managerial objectives drive bad acquisitions? *Journal of Finance* 45 (1): 31–48.
- Mueller D. 1980. *The Determinants and Effects of Mergers: An International Comparison*. Oelschlaeger: Cambridge.
- Mukherjee T. K., Kiyamaz H., Baker H. K. 2004. Merger motives and target valuation: A survey of evidence from CFOs. *Journal of Applied Finance* 14 (2): 7–24.
- Mulherin J., Boone A. I. 2000. Comparing acquisitions and divestitures. *Journal of Corporate Finance, Contracting, Governance and Organization* 6 (2): 117–139.
- Newbould G. 1970. *Management and Merger Activity*. Guthstead: Liverpool.
- Pfeffer J. 1972. Merger as a response to organizational interdependence. *Administrative Science Quarterly* 17 (3): 382–394.
- Politis J. 2002. Transformational and transactional leadership enabling (disabling) knowledge acquisition of self-managed teams: The consequences for performance. *Leadership & Organization Development Journal* 23 (4): 186–197.
- Porter M. 1985. *Competitive Advantage*. Free Press: N. Y.
- Post A. 1994. *Anatomy of a Merger: The Causes and Effects of Mergers and Acqui-*

- sitions. Prentice-Hall: Englewood Cliffs, NJ.
- Pulakos E., Wexley K. 1983. Relationship among perceived similarity, sex, performance, and ratings in manager-subordinate dyads. *Academy of Management Journal* 26 (1): 129–139.
- Rasmusen E. 1988. Entry for buyout. *Journal of Industrial Economics* 36 (3): 2812–2899.
- Rau P., Vermealen T. 1998. Glamour, value and the post-acquisition performance of acquiring firm. *Journal of Financial Economics* 49 (2): 223–253.
- Rhoades S. 1983. *Power, Empire Building, and Mergers*. Heath & Company: Lexington, D. C.
- Roll R. 1986. The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of Business* 59 (2): 197–216.
- Rowe A., Boulgaides J., McGrath M. 1984. *Managerial Decision Making*. Science Research Associates: Chicago.
- Sansgruber R., Tyran J. R. 2002. *A Little Fairness May Induce a Lot of Redistribution In Democracy*. University of St. Gallen: Mimeo.
- Schneider B. 1985. Organizational behavior. *Annual Review of Psychology* 36: 573–611.
- Schwartz H. 1998. *Rationality Gone Away? Decision Making Inconsistent with Economic and Financial Theory*. Praeger Publishers: Westport.
- Schweiger D., Anderson C., Locke E. 1985. Complex decision making: A longitudinal study of process and performance. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 36 (2): 245–272.
- Seth A., Song K. P., Pettit R. 2000. Synergy, managerialism or hubris? An empirical examination of motives for foreign acquisitions of U.S. firms. *Journal of International Business Studies* 31 (3): 387–405.
- Seyhun H. N. 1990. Do bidder managers knowingly pay too much for target firms? *Journal of Business* 63 (4): 439–464.
- Shaffer S. 1993. Can megamergers improve bank efficiency. *Journal of Banking and Finance* 17 (2/3): 423–436.
- Shelton L. 1988. Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence. *Journal of Business Strategy* 9 (3): 279–287.
- Simon H. 1960. *The New Science of Management Decision*. Harper & Row: N. Y.
- Simon H. 1987. Making managerial decisions: The role of intuition and emotion. *Academy of Management Executive* 1 (1): 57–64.
- Simon H. 1997. *Administrative Behavior: A Study of Decision-making Processes in Administrative Organizations*. 4th ed. Simon & Schuster Ltd: N. Y.
- Simonton D. 1987. *Why Presidents Succeed: A Political Psychology of Leadership*. Yale University Press: New Haven.
- Singer J., Glader P. 2006. Arcelor agrees to acquisition by rival Mittal. *Wall Street Journal* (June 26): A3.
- Slusky A., Caves R. E. 1991. Synergy, agency, and the determinants of premia paid in mergers. *The Journal of Industrial Economics* 39 (3): 277–296.
- Sokolowski K., Schmalt H.-D., Langens T. A., Puca R. M. 2000. Assessing achievement, affiliation, and power motives all at once: The multi-motive grid (MMG). *Journal of Personality Assessment* 74 (1): 126–145.
- Spangler W. D., House R. J. 1991. Presidential effectiveness and the leadership motive profile. *Journal of Personality and Social Psychology* 60 (3): 439–455.
- Steidlmeier P. 1989. Moral issues in corporate takeovers. In: Hoffman W., Frederick R., Petry E. S. (eds.). *The Ethics of Organizational Transformation: Mergers, Takeovers, and Corporate Restructuring*. Quorum Books: N. Y.; 43–55.
- Steiner P. 1975. *Mergers: Motives, Effects, Policies*. University of Michigan Press: Ann Arbor, MI.
- Stoll J., Hawkins L., Boudette N. E. 2006. GM board clears Wagoner to explore alliance with Nissan, Renault. *Wall Street Journal* (July 8): A3.
- Tichy G. 2001. What do we know about success and failure of mergers? *Journal of Industry, Competition and Trade* 1 (4): 347–394.

- Trautwein F. 1990. Merger motives and merger prescriptions. *Strategic Management Journal* 11 (4): 283–295.
- Varaiya N. 1987. Determinants of premiums in acquisition transactions. *Managerial and Decision Economics* 8 (3): 175–184.
- Varga K. 1975. Achievement, Power and effectiveness of research development. *Human Relations* 28 (6): 571–590.
- Vecchio R. P. 2006. *Organizational Behavior: Core Concepts*. 6th ed. South-Western: Mason.
- Villalonga B. 2004. Diversification discount or premium? *Journal of Finance* 59 (2): 479–506.
- Wagner J. A. Hollenbeck J. R. 2005. *Organizational Behavior: Securing Competitive Advantage*. 5th ed. South-Western: Mason.
- Walsh J. 1988. Selectivity and selective perception: An investigation of manager's belief structures and information processing. *Academy of Management Journal* 31 (4): 873–896.
- Winter D. 1973. *The Power Motive*. Free Press: N. Y.
- Winter D. 1978. *Navy Leadership and Management Competencies: Convergence among Tests, Interviews, and Performance Ratings*. McBer: Boston, MA.
- Winter D. 1987. Leader appeal, leader performance, and the motive profiles of leaders and followers: A study of American presidents and elections. *Journal of Personality and Social Psychology* 52 (1): 196–202.
- Winter D. 1991. A motivational model of leadership: Predicting long-term management success from TAT measures of power motivation and responsibility. *Leadership Quarterly* 2 (2): 67–80.
- Winter D. 2002. Motivation and political leadership. In: Valenty L., Feldman O. (eds.). *Political Leadership for the New Century: Personality and Behavior among American Leaders*. Praeger: N. Y.; 27–47.
- Winter D. G. 2004. Leader appeal, leader performance, and the motive profiles of leaders and followers: A study of American presidents and elections. In: Jost J. T., Sidanius J. (eds.). *Political Psychology: Key Readings*. N. Y.; 124–134.
- Winter D., Stewart A. J. 1977. Content analysis as a method of studying political leaders. In: Hermann M. (ed.). *A Psychological Examination of Political Leaders*. Free Press: N. Y.; 27–61.
- Wofford J. C., Whittington, J. L., Goodwin V. L. 2001. Follower motive patterns as situational moderators for transformational leadership effectiveness. *Journal of Managerial Issues* 13 (2): 196–211.
- You V., Caves R., Smith M., Henry J. 1986. Mergers and bidders' wealth: Managerial and strategic factors. In: Thomas L. (ed.). *The Economics of Strategic Planning*: Lexington Books: Lexington; 201–221.
- Yukl G. 2002. *Leadership in Organizations*. 5th ed. Prentice-Hall: Upper Saddle River, NJ.
- Zaleznik A. 1977. Managers and leaders: Are they different? *Harvard Business Review* 55 (3): 67–78.

Статья поступила в редакцию
1 августа 2006 г.