

Д.В. Новоженев



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ И РЕАЛЬНОСТЬ: ВЛИЯНИЕ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ РОССИЙСКИХ КОРПОРАЦИЙ ИНСАЙДЕРСКИХ СПОСОБОВ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ДОХОДОВ

В статье рассматриваются сложившиеся в переходный период закономерности распределения прав собственности, которые в крупном и среднем российском бизнесе оказывают мощное негативное воздействие на формирование инвестиционных решений. По результатам исследования систем инвестиционного планирования и материального стимулирования 11-ти крупных и 3-х средних российских компаний констатируется, что в большинстве из них инсайдерские группы (крупные собственники и топменеджеры) отвлекают средства фирм на выгодные для себя цели; менеджеры-оппортунисты блокируют исполнение отдельных этапов инвестиционного планирования, манипулируют финансовыми средствами и за взятки заключают невыгодные для компаний инвестиционные контракты. Обосновывается вывод о необходимости изменения системы материального стимулирования инициаторов проектов и лиц, управляющих инвестиционной деятельностью, а также рядовых членов корпораций.

Наращение хозяйственных диспропорций в 70-80-е годы, а также продолжительный спад и депрессия в 90-е годы способствовали снижению объемов и эффективности капиталовложений. В настоящее время состояние производственных мощностей российских предприятий близко к критическому. Резко возрос моральный и физический износ. Абсолютное большинство функционирующих в настоящее время производственных мощностей было создано в советский период, в 60-80-е годы. Без значительных инвестиций большинство российских предприятий не сможет повысить конкурентоспособность своей продукции и резко расширить объемы производства. Ключевым условием достижения устойчивого экономического подъема в стране является модернизация основных фондов.

Обновление промышленности сдерживается не только недостатком капиталов, но и их утечкой за рубеж. Сопоставление динамики роста ВВП и нормы валового накопления в 1971-1997 гг. показывает, что проблемы России последнего десятилетия заключаются не столько в низком уровне накопления, сколько в установившихся стереотипах использования ресурсов в целях наибольшей выгоды. Возможности инвестирования за счет прибыли в значительной степени используются не полностью, а осуществляемые вложения не достигают запланированных результатов из-за несовершенства систем управления инвестициями на предприятиях. На протяжении последних 30 лет в отечественной экономике сохраняется стабильно низкая эффективность капиталовложений, и трансформационные процессы не улучшили ситуацию [1, с. 320]. Рассмотрим институциональные причины этого явления.

Позиция неоклассической теории. Среди зарубежных и отечественных экономистов-неоклассиков распространено мнение, что только находящиеся в частной собственности коммерческие фирмы могут осуществлять эффективные инвестиции. Также утверждается, что государственные коммерческие компании и

органы государственной власти в меньшей степени ориентированы на максимизацию прибыли, и их инвестиции менее эффективны или вообще бесполезны.

Согласно неоклассическим представлениям, разработка решений о реализации инвестиционных проектов (инвестиционных решений) является полностью формализуемой процедурой. Считается, что все проекты можно спланировать и оценить с измеримой точностью с помощью определенных государственными, международными и корпоративными стандартами правил инвестиционного (проектного) анализа. Так же можно рассчитать инвестиционные риски. Далее, на основе одноцелевых моделей «прибыль–издержки», «затраты–эффективность» или многоцелевых и многомерных моделей [2, с. 343; 3, с. 244-251; 4, с. 100-102; 5, с. 94, 95] совокупность предлагаемых проектов может быть упорядочена по критериям эффективности¹. Это позволяет отобрать ограниченное инвестиционным бюджетом количество лучших проектов и оптимально распределить финансовые ресурсы в процессе их текущего финансирования. Следовательно, делается вывод, что инвестиционные решения могут формироваться аналитиками на абсолютно объективной основе.

Данные рассуждения основаны на следующих постулатах неоклассической теории [6, р. 423; 7, с. 20-24]:

- индивиды в момент формирования решений полностью рациональны и обладают всей необходимой информацией о состоянии рынка, содержащейся в ценах;
- на рынках факторов производства и продукции фирмы действует совершенная конкуренция;
- прошлое состояние экономической системы полностью определяет ее будущее;
- поведение фирмы эквивалентно поведению индивидуального экономического агента, являющегося собственником этой фирмы.

Согласно разработанной на основании этих положений маршаллянской модели представительной фирмы, предприниматель, оценивающий и принимающий инвестиционные решения, ориентируясь на максимизацию прибыли, может наилучшим образом использовать ограниченные финансовые ресурсы. Если бы эти положения автоматически реализовывались в действительности, то приватизация государственной собственности в России улучшила бы экономическую ситуацию в стране. Объемы инвестиций на некоторое время сократились бы из-за трансформационного кризиса. Однако эти негативные тенденции, по крайней мере частично, могли компенсироваться ростом эффективности осуществлявшихся небольших инвестиций. Реальные факты, однако, свидетельствуют об обратном.

Может быть выдвинута гипотеза о том, что институциональные особенности сформировавшейся в 90-е годы новой структуры российской экономики препятствуют разработке, принятию и реализации эффективных инвестиционных решений. Эта гипотеза нуждается в проверке на микроэкономическом уровне. Теоретическим базисом для решения этой проблемы могут послужить альтернативные неоклассике работы посткейнсианцев и институционалистов.

Альтернативный подход. На практике инвестиционные решения никогда не принимаются на формально-аналитической основе из-за следующих ограничений:

- описания будущего всегда имеют ограниченную надежность, при этом даже вероятности многих событий не могут быть оценены;
- альтернативы оцениваются на основе неточных и неполных данных;
- многие факторы вообще невозможно выразить количественно.

¹ Под критериями эффективности здесь понимаются внутренняя норма доходности, чистый приведенный доход, срок окупаемости и др.

Эти ограничения рассматриваются с позиций предложенной Кейнсом и развитой посткейнсианцами теории фундаментальной неопределенности, описывающей экономику как процесс, в котором прошлое не полностью определяет будущее в долгосрочном периоде [7, с. 427-430]. Инвестиционные решения считаются критическими, т. е. их результаты, распространяющиеся на долгосрочный период, не вполне определены. Даже вероятностные оценки таких решений не могут быть абсолютно точными. Возможны значительные погрешности в оценке доходов, которые должны быть получены в результате реализации проекта, и затрат на его осуществление.

Рассмотрим подробнее механизм возникновения неточностей при оценке инвестиционных затрат. Проекты являются уникальными комбинациями разнообразных действий – проектных и строительно-монтажных работ, производства и поставок материально-технических ресурсов. В условиях развитой системы разделения труда они реализуются разными специализированными фирмами на основе контрактов. Степень неопределенности данных соглашений весьма велика из-за специфики создаваемых в результате их реализации активов и сложности сделок. Рыночные цены на эти уникальные комбинации поставок и услуг, как правило, колеблются в широких пределах вокруг значений, рассчитанных в соответствии с нормативными документами. Фактически в каждом случае приходится договариваться индивидуально. Результат переговоров становится известным в процессе реализации проекта и может непредсказуемо отличаться от запланированного.

Расчеты являются основой для анализа инвестиционных решений, однако суждения всегда имеют решающее значение при организации анализа, выборе анализируемых вариантов и критериев их оценки. Итоговые неформальные оценки инвестиционных решений – результат обсуждения формальных расчетов группой лиц, заинтересованных в осуществлении проекта.

Предпосылка неоклассической теории о том, что поведение фирмы эквивалентно поведению ее собственника, применима только для описания деятельности очень мелких фирм. Поведение крупных компаний, доминирующих в российской и мировой экономике, может существенно отличаться от желаемого их акционерами. Членами их является множество индивидов, стремящихся к общей цели. Личные цели отдельных работников могут отличаться от общих целей и даже препятствовать их достижению. Согласно современной институциональной теории это обуславливает возникновение противоречий между принципалами и агентами².

Суть проблемы «принципал – агент» есть угроза манипулирования агентом принципала при выполнении поручений и предписаний последнего [7, с. 266]. Принципалами разных уровней являются собственники и менеджеры корпораций, а агентами – рядовые работники. При этом управленцы высших уровней корпоративной иерархии являются агентами для собственников и принципалами для управленцев нижних уровней административного аппарата. Последние являются агентами для вышестоящих менеджеров и принципалами для нижестоящих работников.

Введение принципала в заблуждение становится возможным из-за асимметрии информации и высоких издержек контроля над деятельностью агента

[7, с. 266]. Обладающие уникальной информацией участники организации не

² Институциональная теория выделяет два типа участников контрактов о найме – принципалов и агентов. Принципал – сторона, обладающая правом контроля за исполнителем (агентом) и принимающая на себя риск исполнения контракта. Агент – сторона, делегирующая право контроля над собой принципалу за определенное вознаграждение.

заинтересованы в ее распространении вообще и в ее неискаженной передаче принципалу в частности [7, с. 265-266]. Манипуляции рядовых работников и менеджеров помогают им приобретать большие, чем гарантировано контрактами о найме, материальные и нематериальные выгоды. Получая официальное вознаграждение, они ухищряются мало и плохо работать, воровать, брать взятки от контрагентов компании и др.

Отсутствие объективной основы формирования инвестиционных решений остро ставит проблему эффективности действий менеджеров корпорации, так как они имеют возможность манипулировать другими людьми в собственных целях, изменять интересам собственников, начальников и коллег. Фактически с помощью проектного анализа они могут обосновать практически любые решения. Обычными результатами манипуляций менеджеров являются способствующие суженному воспроизводству хищение активов, направляемых на инвестиции, и избыточное инвестирование, приводящее к повышению средних издержек по сравнению с минимально возможным их уровнем. Такие действия управленцев способствуют постепенному разрушению компании, но являются выгодными для них в краткосрочном периоде.

В корпорациях развитых стран противоречия различных сторон сглаживаются благодаря разделению прав собственности и функций управления. Впервые такие компании были описаны в классической работе Г. Минза и А. Берла «Современная корпорация и частная собственность». В ней утверждается, что причинами этой трансформации является резкое усложнение технологии управления, требующее все больших специальных знаний, и распыление акционерного капитала среди множества акционеров.

В результате отделения прав собственности от функций управления обособились две заинтересованные группы, определяющие деятельность фирмы: акционеры и менеджеры. Первые обладают правом на доход фирмы, а вторые – полномочиями принимать решения относительно использования ее капитала.

Акционеры заинтересованы в увеличении своих доходов в форме роста курсовой стоимости их акций и дивидендов. Когда эти показатели низкие, акционеры покупают ценные бумаги других фирм. Следовательно, данная группа стремится к максимизации краткосрочной прибыли компании, и горизонт их экономических решений краткосрочен. Доходы же менеджеров от последнего показателя не зависят, так как они получают фиксированный оклад и неденежные привилегии. Эти блага зависят от места, которое корпорация занимает в отрасли и в экономике страны. Следовательно, менеджеры заинтересованы в долгосрочном росте компании и определяют стратегию ее развития перед лицом конкурентов [8, ch. 1]. Отделение собственности от управления и распыление акционерного капитала приводят к переносу временного горизонта управленческих решений из краткосрочного периода в долгосрочный [9, с. 25]. В успешных компаниях менеджеры доминируют, направляя большую часть прибыли не на дивиденды, а на инвестиции. Ограничения в распределении обеспечивают долгосрочный рост корпорации, увеличивают благосостояние всех связанных с ней групп и снижают остроту конфликтов между ними.

В условиях глобализации деятельность транснациональных корпораций диверсифицируется по разным странам. Казалось бы, при ориентации на долгосрочный рост это должно обеспечить равномерное приращение благосостояния многих стран, но это не так. «Международные фирмы концентрируют наиболее сложные (и наиболее прибыльные – Д.Н.) виды деятельности в одной стране – чаще всего (хотя в последнее время вовсе не

обязательно) в стране их происхождения» [10, с. 327]. Следовательно, основная доля богатств достается небольшой группе государств, где распределяется относительно равномерно. Остальные вынуждены довольствоваться меньшей долей. Это усиливает диспропорции и напряженность между разными странами.

Специфика взаимоотношений собственника и менеджера в российских корпорациях. Для российских корпораций характерно положение, когда одна и та же группа физических лиц является одновременно и крупнейшими акционерами (прямо или косвенно), и топ-менеджерами. Часты случаи, когда основной собственник играет решающую роль в управлении, не занимая ключевых формальных позиций [11, с. 86]. Крупный собственник «не может не принимать действенного участия в процессе текущего функционирования объекта собственности». Иначе «он не сможет реализовать свои права» [11, с. 87].

В России юридическое закрепление титула собственности не гарантирует возможности на практике получать часть прибыли. Типичным является наличие *инсайдерской*³ группы в лице собственника крупного пакета акций, топ-менеджеров или тех и других, контролирующих основные управленческие решения. Главным преимуществом данной группы является возможность полного или частичного контроля над финансовыми потоками. Это позволяет отвлекать средства фирмы на цели, выгодные для контролирующей группы. Извлекаемый инсайдерами доход называется инсайдерской рентой [12].

Инсайдерские группы неоднородны, и от поведения составляющих их лиц зависит стратегия фирмы. Можно выделить инсайдеров, контролирующих корпорацию в целом – крупных, и инсайдеров, контролирующих отдельные подсистемы корпорации – мелких. Первые, как правило, являются крупными собственниками и топменеджерами (принципалы высшего уровня). Последние являются менеджерами нижних уровней корпоративной иерархии и рядовыми работниками (принципалы среднего уровня и агенты).

Крупные инсайдеры влияют на финансовые потоки внутри и вне корпорации. Они извлекают ренту, главным образом, с помощью регулируемых (трансфертных) цен, которые помогают занижать доходы и завышать расходы корпораций. Разница между трансфертными и рыночными ценами накапливается в контролируемых инсайдерами фирмах – центрах прибыли. Мелкие инсайдеры не могут свободно распоряжаться финансовыми потоками организаций, однако путем манипуляций извлекают ограниченные объемы ренты.

В отношениях собственников, менеджеров и рядовых работников всегда существует неравенство. Эти группы конкурируют друг с другом при распределении дохода фирмы. Однако в странах с развитой корпоративной экономикой подобный конфликт сглаживается, благодаря разделению прав собственности и функций управления.

В России из-за инсайдерского контроля доходы корпораций распределяются чрезвычайно неравномерно. Основная их доля достается той части собственников, менеджеров и наемных работников, которые влияют на финансовые потоки и имеют доступ к собственности корпорации. Большая часть инсайдерской ренты

³ Среди исследователей российских корпораций распространено отличное от традиционного понимание термина «инсайдер». В развитых странах так называют лиц, которые обладают информацией о корпорации, не известной большинству экономических агентов. Благодаря этому инсайдеры способны принимать более взвешенные решения о распоряжении принадлежащими им акциями корпорации. Под данное определение попадают работающие в компании менеджеры разного уровня и наемные работники.

В России большинство менеджеров и наемных работников не имеют никаких дополнительных преимуществ при распределении доходов их фирм. В отечественных корпорациях инсайдерами являются лица, обладающие значительными властными полномочиями (высшие менеджеры и крупные собственники) и благодаря этому способные распоряжаться финансовыми потоками фирм.

накапливается в оффшорных зонах и расходуется на демонстративное личное потребление. Только часть доходов крупных инсайдеров, являющихся собственниками бизнеса, реинвестируется для поддержания стабильности функционирования компании. Для мелких инсайдеров такая стратегия бессмысленна.

Естественно, доходы остальных заинтересованных в деятельности корпорации групп оказываются ниже, чем они могли бы быть при отсутствии инсайдеров. Крайний вариант этих диспропорций – полное изъятие доходов одних в пользу других. Например, миноритарные акционеры могут не получать дивидендов, а прибыль будет полностью изыматься инсайдерами. Иными словами, совмещение прав собственности и функций управления усиливает диспропорции в доходах. В целом, справедлива зависимость: чем больше инсайдерская рента, тем больше обособление экономических интересов сторон и сильнее конфликты.

В этих условиях притесняемые крупными инсайдерами менеджеры и рабочие имеют возможность осуществлять следующие стратегии поведения.

Во-первых, они могут смириться со своим положением и приспособиться к поведению крупных инсайдеров. Никаких потенциально выгодных инвестиционных идей такие работники не предложат, не стоит ожидать от них и особого усердия в реализации инвестиционных проектов. Активные действия воспринимаются ими как чрезмерный и неоплачиваемый риск.

Во-вторых, для извлечения легальных выгод они могут манипулировать инвестиционными решениями. Например, производственные и инвестиционные менеджеры, рассчитывая на некоторое увеличение доходов и укрепление своего положения, настаивают на осуществлении малоэффективных для корпорации инвестиций. Вероятность наказания за такие предложения относительно невелика, поскольку виновный может сослаться на непредумышленную ошибку. Такие инвестиционные решения иногда принимаются и корпорациями развитых стран. Полностью блокировать возможности избыточного инвестирования невозможно, но некоторые организационные инновации существенно повышают объективность решений менеджмента.

В-третьих, они могут предпринимать попытки стать мелкими инсайдерами и осуществлять нелегальные манипуляции с инвестиционными решениями. Их цель – «вырвать» у собственников как можно больше средств на текущее финансирование инвестиций. Предлагаемые ими проекты могут быть не доведены до конца или потребуют затрат, значительно превышающих запланированные. Если они все-таки будут реализованы, то полученные в результате выгоды окажутся ниже предполагаемых. В большинстве случаев эти инвестиции избыточны. Однако текущее финансирование таких проектов создает следующие возможности извлечения ренты мелкими инсайдерами:

- воровство ликвидных материальных активов, предназначенных для инвестиций;
- нецелевое использование финансовых ресурсов для инвестиций;
- заключение за взятки договоров с контрагентами, содержащих невыгодные для корпорации условия;
- отторжение от корпорации слабо связанных с ней бизнесов, в которые были сделаны инвестиции.

С точки зрения манипуляций мелких инсайдеров решения о приобретении корпорацией новых бизнесов являются потенциально более рискованными, чем решения о капиталовложениях хозяйственным или подрядным способом. В первом случае одновременно принимаются решения о масштабном перераспределении финансовых ресурсов. Если мелким инсайдерам удастся повлиять на такие

крупные сделки, то объем их ренты очень велик. Во втором случае более широкий круг лиц, в том числе руководители инвестиционных и финансово-экономических служб, принимает множество последовательных решений. Их стоимость обычно невелика, а результаты поддаются промежуточному контролю.

Следовательно, сложившиеся в переходный период закономерности распределения прав собственности и контроля должны оказывать мощное негативное воздействие на формирование инвестиционных решений в крупном и среднем российском бизнесе. Отечественные частные предприятия могут быть более эффективными инвесторами, чем коррумпированные органы государственной власти и государственные компании. Однако их эффективность безусловно, несопоставима с аналогичными показателями частных и государственных корпораций развитых стран.

Результаты обследования российских корпораций. Для подтверждения и уточнения описанных выше теоретических закономерностей проведено исследование существующих в российских компаниях процессов формирования инвестиционных решений и процедур оценки их эффективности. Обследованы системы управления инвестициями следующих 11-ти отечественных корпораций в следующие периоды времени: ОАО «Нефтяная компания “ЮКОС”» (начало 2001 г.),

ОАО «Нефтяная компания “Роснефть”» (середина 2001 г.), ОАО «Тюменская нефтяная компания» (начало 1998 г.), ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (конец 1998 г.), ОАО «Сибирско-Уральская алюминиевая компания» (середина 2000 г.), ОАО «Горно-металлургическая компания “Норильский никель”» (середина 2002 г.), ОАО «АвтоВАЗ» (середина 1999 г.), Министерство путей сообщения России⁴ (начало 2001 г.), ОАО «АК “Транснефть”» (середина 2002 г.),

ОАО «АК “Транснефтепродукт”» (конец 2001 г.), ОАО «Аэрофлот» (начало 2000 г.). Девять из этих компаний входят в 30 крупнейших по объемам выручки корпораций России [13, с. 134-135].

Анализ ситуации в крупном бизнесе проведен на основании двух взаимодополняющих групп данных: внутренних нормативных документов корпораций – организационных структур, положений о подразделениях и регламентов бизнес-процессов; материалов консультационных фирм – отчетов о диагностиках, концепций развития систем управления и усовершенствованных внутренних нормативных документов корпораций.

К сожалению, объем собранных эмпирических данных о системах управления перечисленных корпораций, хотя и позволил установить основные закономерности формирования инвестиционных решений, но при этом выявленные закономерности не всегда точно верифицированы. Проблемы сбора информации о внутренних закономерностях развития компаний обусловлены непрозрачностью крупного российского бизнеса. Значительная часть доходов этих структур распределяется криминальным путем, и инсайдеры скрывают связанные с этим сведения. Анализ выполненных в России исследований в сфере управления инвестициями позволяет считать, что собранные автором за несколько лет работы в консалтинговом бизнесе материалы и полученные на их основании результаты не имеют аналогов в научной литературе.

⁴ Включение в перечень исследованных компаний МПС России обусловлено тем, что это Министерство, до завершения первого этапа структурной реформы на железнодорожном транспорте, совмещает функции государственного регулирования и хозяйственной деятельности. Фактически оно является корпорацией.

Крупные и мелкие инсайдеры, а также рядовые работники в разной степени заинтересованы в выполнении этапов этих процессов. Некоторые действия противоречат интересам отдельных сторон, и тогда их исполнение блокируется. В результате формируются разрывы в циклах управления и снижается эффективность использования инвестиций. Следовательно, особое внимание необходимо уделить выпадающим элементам систем инвестиционного планирования и стимулирования инициаторов проектов.

В обследованных компаниях выявлены следующие проблемы, возникающие в процессе планирования инвестиций.

Из 11-ти обследованных корпораций 7 имеют достаточно эффективные системы планирования. Они производят формальную и неформальную оценку проектов и формируют сводные планы и бюджеты инвестиций. Однако показатели эффективности инвестиционных мероприятий часто рассчитываются при этом недостоверно.

В 2-х корпорациях формальных оценок эффективности проектов практически никогда не производят. Плановые и инвестиционные службы только примерно определяют совокупные затраты на инвестиционные мероприятия, а их приоритетность устанавливается на основании мнений менеджеров. Сводный инвестиционный план компании представляет просто список возможных проектов и затрат на них. Его окончательный состав утверждается на производственных совещаниях. Корпорация может пойти на разработку качественного плана-проекта только ради получения кредита.

Еще в 2-х корпорациях формальных оценок эффективности проектов также практически никогда не производят, и обособленные сводные инвестиционные планы и бюджеты не формируются. Инвестиционные мероприятия в планах таких корпораций перемешаны с текущей деятельностью.

В 8-ми из 11-ти обследованных корпораций существуют коллегиальные органы формирования инвестиционных решений (инвестиционные и научно-технические советы). В 3-х корпорациях их нет, и решения волевым образом формируются отдельными менеджерами. Однако на момент обследования две из 3-х этих компаний планировали создать такие структуры.

В некоторых обследованных корпорациях деятельность коллегиальных органов формирования инвестиционных решений неэффективна. Управленческие службы этих компаний формируют недостаточно информативные и оперативные аналитические материалы. В результате у коллегиальных органов отсутствует основа для формирования объективных суждений.

Фрагментарные системы планирования позволяют сбалансировать объемы инвестиций и источники их финансирования, потому что во всех обследованных корпорациях доходы и расходы согласуются при бюджетном планировании. Однако сформированный таким образом портфель проектов, вероятно, будет не лучшим, т.е. прибыль от его реализации окажется ниже потенциально возможной.

Некоторые из названных выше корпораций под давлением различных групп менеджмента необоснованно включали в сводные инвестиционные планы избыточные проекты. В результате они омертвили ограниченные финансовые ресурсы среди множества медленно реализуемых мероприятий. Аналогичные проблемы возникают и при планировании инвестиций, финансируемых за счет средств федерального и региональных бюджетов [14, с. 33-35].

Провалы в планировании позволяют «мелким» инсайдерам извлекать ренту. Они отстаивают существование этих недостатков. Утверждается, что формальные оценки эффективности менее точны, чем мнения компетентных работников, и компании не стоит привлекать для разработки качественных планов

дополнительных экономистов. Также недостатки в планировании обосновываются преобладанием в инвестиционных портфелях корпораций проектов, направленных на поддержание работы существующего производства. Однако эффективность затрат могла бы быть оценена и в этих случаях.

Большинство корпораций, в которых на момент обследования существовали полноценные системы планирования инвестиций, раньше их не имело. Первоначально крупные инсайдеры воспринимали планы как ограничение своих инициатив. Кроме того, разработка и функционирование полноценных систем управления инвестициями требовали значительных затрат.

Однако в больших компаниях опыта крупных инсайдеров недостаточно для формирования множества сложных решений. Осознание необходимости совершенствования систем планирования инвестиций обычно являлось результатом крупных финансовых ошибок. На ранних этапах своего развития большинство обследованных компаний под давлением мелких инсайдеров осуществляло неэффективные инвестиции в зависимые общества и приобретало бизнесы, которые оказывались неэффективными. Почти каждая корпорация прошла через стадию осуществления весьма значительных вложений в слабо связанные с ней бизнесы и последующего избавления от них.

В компаниях с полноценными системами планирования инвестиций продолжается борьба крупных и мелких инсайдеров за распределение ренты. Ее материальным воплощением являются рассогласования нисходящих и восходящих потоков плановых показателей. Первые создают высшие уровни корпоративной иерархии и передают нижестоящим уровням. Они являются численным выражением интересов крупных инсайдеров изъять больше ренты. Восходящие потоки плановых показателей создают нижестоящие уровни административного аппарата и направляют вышестоящим. С их помощью мелкие инсайдеры пытаются отстоять свою долю ренты.

Сводные инвестиционные планы и бюджеты во всех обследованных корпорациях формируются высшими уровнями административного аппарата. Основанием для них служат восходящие потоки плановых показателей – предложения нижестоящих уровней корпоративной иерархии о реализации отдельных проектов и разработанные на основании утвержденных предложений планы отдельных инвестиционных мероприятий. Центральные управляющие компании планируют только особо крупные проекты.

В восходящих планах завышаются объемы инвестиционных затрат. Если фальсифицированные показатели будут утверждены, то мелкие инсайдеры смогут достичь запланированных доминирующей группой целей, извлекая ренту. Крупные инсайдеры организуют многочисленные проверки восходящих планов.

В целом процессы инвестиционного планирования российских корпораций идентичны процессам планирования в СССР. Советские предприятия тоже завышали объемы необходимых инвестиций в ответ на плановые задания министерств по увеличению объемов производства [15, с. 76, 77]. Можно сделать вывод, что в крупных российских корпорациях существует система отношений различных участников инвестиционной деятельности, аналогичная существовавшей в советский период. Нижестоящие уровни управления не заинтересованы в повышении эффективности своей деятельности и пытаются завязать объемы инвестиций, а вышестоящие уровни управления препятствуют этому.

Для предотвращения манипуляций крупные инсайдеры делают инвестиции в систему управления, позволяющие повысить объективность инвестиционных

расчетов. Например, некоторые обследованные корпорации внедрили системы планирования загрузки производственных мощностей и их модернизации. Основой этих систем являются мощные, постоянно обновляемые, компьютерные модели основных фондов.

В обследованных крупных компаниях наиболее серьезный комплекс проблем связан с системами материального стимулирования работников, предлагающих идеи проектов и управляющих их реализацией (лиц, предлагающих, анализирующих и принимающих инвестиционные решения, а также организующих их исполнение).

Среди 11-ти рассматриваемых компаний только в 2-х есть формализованные системы материального стимулирования работников служб, управляющих инвестициями. В остальных корпорациях специалисты этих подразделений работают на окладно-премиальной системе. Объемы выплачиваемых им премий зависят от мнений менеджеров высших уровней корпоративной иерархии, а не от формальных оценок достигнутых результатов.

Управляющие 2-х обследованных корпораций с регламентированными системами материального стимулирования отрицательно оценивают их эффективность. Они утверждают, что их оклады весьма низкие, а дополнительные выплаты за производственные успехи не пропорциональны затрачиваемым усилиям. Руководство корпораций предпочитает использовать репрессивные, а не поощрительные методы воздействия на работников. Кроме того, существующие системы оценки деятельности управленцев несовершенны. Они не позволяют точно выделить управляемые и неуправляемые факторы инвестиционной деятельности, поэтому решения о материальном стимулировании в значительной степени субъективны.

Оценка деятельности менеджеров, управляющих проектами, является относительно более простой задачей, чем оценка лиц, предлагающих идеи инвестиций. Результаты работы инвестиционных служб становятся известными параллельно с реализацией проектов. Оценка инвестиционных идей может быть осуществлена только после завершения проекта и опытной эксплуатации созданных активов. Несмотря на эти трудности, мотивация лиц, предлагающих идеи проектов, является важнейшим условием развития корпорации.

Установлено, что ни одна из обследованных компаний не оценивала эффективность завершенных инвестиционных проектов! Это свидетельствует об отсутствии в этих корпорациях данных для формирования объективных решений о стимулировании инициаторов проектов. Следовательно, у этих работников нет гарантий получения вознаграждений.

Причиной неэффективности систем материального стимулирования российских корпораций является доминирование инсайдеров. При относительно низком уровне легальных доходов всех членов компании, кроме крупных инсайдеров, невозможно заинтересовать персонал в конечном результате инвестиционной деятельности и стимулировать внутрикорпоративную конкуренцию. Системы материального стимулирования не нужны ни мелким инсайдерам (они получают большие доходы в виде ренты), ни крупным инсайдерам (они не заинтересованы в увеличении легальных выплат работникам компании).

Анализ систем формирования инвестиционных решений в российских компаниях среднего размера проведен на основании собранных с 1999 по 2002 г. сведений о 3-х фирмах. Эти организации преимущественно занимаются производством парфюмерии, табачным бизнесом и дорожным строительством. Каждая из компаний имеет в своем составе несколько производственных комплексов и насчитывает несколько тысяч работников. Ни одна из них не рассчитывала

показателей эффективности проектов. Плановые и инвестиционные службы этих фирм только примерно оценивали совокупные затраты на инвестиционные мероприятия, а их приоритетность определяли крупные инсайдеры. Во всех исследованных компаниях среднего бизнеса отсутствовали формализованные системы материального стимулирования работников, предлагающих идеи проектов и управляющих их реализацией.

Приведенные факты в соответствии с описанными выше теоретическими закономерностями на микроэкономическом уровне свидетельствуют о *низкой эффективности систем формирования инвестиционных решений российских корпораций*.

Инициаторами совершенствования систем управления инвестициями в отечественных компаниях являются преимущественно крупные инсайдеры. Наилучшая стратегия для них – минимизация суммы потерь из-за оппортунизма других членов корпорации и издержек на совершенствование и эксплуатацию элементов организации, предотвращающих эти потери. Если утечки финансовых ресурсов превышают издержки, связанные с их уменьшением, то для максимизации ренты крупные инсайдеры делают инвестиции в разработку и внедрение изменений в системе управления корпорации. Именно эта тенденция в настоящее время доминирует в российских корпорациях. Постепенно формируются полноценные процессы управления инвестициями и внутренние нормативные документы корпораций, регламентирующие эти процессы. Также активно проводится автоматизация различных управленческих подсистем.

Эти действия могут реально сократить возможности для манипуляций. Однако в условиях доминирования инсайдеров данные меры окажутся половинчатыми. Притесняемые наемные работники, лишившись одних возможностей для манипуляций, будут активно искать другие. Они также попытаются воспрепятствовать разработке и внедрению нововведений. Вероятно, системы формирования инвестиционных решений могут быть радикально усовершенствованы только при существенном перераспределении доходов в пользу рядовых работников корпораций и создания эффективных систем материального стимулирования. Только в этом случае можно заинтересовать рядовых членов корпорации в повышении эффективности своей деятельности.

Литература

1. Коссов В.В. *Инвестиции как рычаг для подъема экономики России из кризиса* // Экономический журнал ВШЭ. 1998. № 3.
2. Ван Гиг Дж. *Прикладная общая теория систем*. Т.2. М.: Мир, 1981.
3. Волков Б.А., Муджири Т.М., Прокудин И.В. *Менеджмент в железнодорожном строительстве*. М.: Транспорт, 1998.
4. Хонко Я. *Планирование и контроль капиталовложений*. М.: Экономика, 1982.
5. Глушков Г.А., Ириков В.А. и др. *Технология и опыт вывода предприятия из критического и банкротного состояния в конкурентоспособное. Методика. Годовой опыт ЗАО «Чкаловский текстиль»*. М.: Школа менеджмента МФТИ, Российско-Британская школа бизнеса, Консалтинговая фирма «Розл-Консалтинг», 1996.
6. Dunn S.P. *Fundamental Uncertainty and the Firm in the Long Run* // *Review of Political Economy*. 2000. № 4.
7. Олейник А.Н. *Институциональная экономика*. М.: ИНФРА-М, 2000.
8. Eichner A.S. *The megacorp and oligopoly: micro foundations of macro dynamics*. Cambridge, London, New York, Melbourne: Cambridge University Press, 1976.
9. Дзарасов Р.С. *Монополия и олигополия*. М.: ИЭ РАН, 2001.
10. Портер М. *Конкуренция*. М.: Издательский дом «Вильямс», 2000.
11. Паппэ, Я.Ш. *Российский крупный бизнес как экономический феномен: специфические черты, модели его организации* // *Проблемы прогнозирования*. 2002. № 2.
12. Дзарасов Р.С., Новожинов Д.В. *Природа и инвестиционное поведение российских корпораций* // *Менеджмент в России и за рубежом*. 2003. № 5.
13. *Рейтинг крупнейших компаний по объему реализации продукции. Совместный проект* // *Эксперт*. 2002. № 37.

14. Гусева К.Н., Данилов Ю.А., Медведева Т.М. и др. *Правовое обеспечение экономических реформ. Инвестиции* //ГУ ВШЭ, 2000.
15. Блохин А.А. *Институциональные условия и факторы модернизации российской экономики*. М.: МАКС ПРЕСС, 2002.