

Инвестиционная политика государственных компаний

А. Иванкович, аспирант МГИМО(У)

В научной литературе наблюдается недостаток аналитических материалов, а также прикладных исследований, в которых рассматривалась бы эффективность текущих инвестиционных процессов России на Балканах. Прежде всего, отсутствуют адекватные теоретические утверждения самой инвестиционной политики государственных компаний, которые осуществляют инвестиционную деятельность за рубежом. Цель данной работы - выявление другого взгляда на инвестиционную политику, основанного на инвестиционной теории, с одной стороны, и современными инвестиционными моделями, применимыми на практике - с другой стороны.

Ключевые слова: инвестиционный процесс, инвестиционная политика государства, корпоративная инвестиционная политика, стратегическое равновесие, теория игр, совместные предприятия, АО «Зарубежнефть», ОАО «Газпром нефть».

A.Ivankovic. INVESTMENT POLICY OF STATE-OWNED COMPANIES

In the scientific literature there is a lack of analytical materials, as well as applied research that would review the effectiveness of current Russian investment processes in the Balkans. First of all, there is a lack of adequate theoretical definitions of investment policy of state companies which implement investment activities abroad. The main idea of this work was acknowledgment, in this context, of the need to have a different view on the investment policy, but nevertheless, basing its definition on investment theory on the one hand, and contemporary investment models and their applicability in practice on the other hand.

Keywords: investment process, state investment policy, corporate investment policy, strategic balance, Game theory, JSC "Zarubezhneft, Gazprom Neft PJSC, joint ventures.

Разделение инвестиционного процесса

Инвестиционный процесс - это процесс, при котором инвесторы систематически определяют инвестиционные цели, ограничения и обстоятельства.¹ Основная модель включает в себя разделение инвестиционного процесса на четыре этапа:

¹ Bodie Z, Kane A, Marcus A., "Essentials of Investments"// Boston University, 2008, page 206

1. Постановка инвестиционных целей (целей, определяемых многочисленными факторами, понимание которых помогает инвесторам определить соответствующие цели, и способствует формулированию политики профессиональными инвесторами);
2. Формулировка ограничений и особых обстоятельств (эти особые обстоятельства включают в себя налоговый статус, требования ликвидности или потока доходов, а также законодательные ограничения);
3. Формулировка инвестиционной политики. Матрица целей и ограничений диктует подходящую инвестиционную политику для инвестора;
4. Мониторинг и регулирование структуры портфеля активов.

Инвестиционный процесс не может быть сведен к какому-либо простому механическому алгоритму. Многие инвестиционные принципы применимы ко всем инвесторам. Несмотря на это, многие инвестиционные вопросы обладают спецификой и должны быть адаптированы к условиям конкретного инвестора. Эта часть, относящаяся к конкретным инвесторам, определяется самим ядром инвестиционного процесса, инвестиционной политики.

Сегодня отсутствуют исследования эффективности государства в качестве инвестора. Соответственно, отсутствует и адекватная трактовка инвестиционной политики, позволяющая грамотно сформулировать цели и ограничения инвестора - государства.

Деятельность российских государственных компаний за рубежом не может быть определена в существующих теоретических рамках инвестиционной политики, в частности, инвестиционной политики государства, либо корпоративной инвестиционной политики.

С учетом наличия и важности их инвестиционной деятельности следует признать необходимость внедрения нового понимания инвестиционной политики – то, которое включало бы некоторые особенности инвестиционной политики государства и корпоративной инвестиционной политики. Это позволило бы обеспечить стратегическое равновесие и достичь максимальной эффективности инвестирования для одного и того же инвестора - Российской Федерации.

Инвестиционная политика государства

В большинстве академических работ российских научных источников ученые рассматривают инвестиционную политику в качестве государственного регулирования, оптимизации инвестиционных ресурсов и создания благоприятного инвестиционного климата внутри страны. В данном случае мы имеем в виду инвестиционную политику правительства. По сути, государственная инвестиционная политика включает в себя правовые инструменты, способные стимулировать или препятствовать иностранным и отечественным инвестициям в

национальную экономику.² Данная классификация указывает на ряд привычных терминов и статей, таких как, например: Инвестиционная политика местного самоуправления; Государственная политика в области прямых иностранных инвестиций; Инвестиционная политика страны; Региональная инвестиционная политика (ЕС, АСЕАН-ОЭСР), и т.д.

Поиск инструментов способных стимулировать приток инвестиционного капитала является особенностью научных исследований в странах с формирующимся рынком, на стадии ранней индустриализации. Их стремление приобрести необходимый капитал за счет прямых иностранных инвестиций объясняет трактовку инвестиционной политики именно в качестве государственного регулирования (за исключением особенности некоторых стран - «в 6 из 16 ведущих стран с формирующимся рынком, включая Россию, в которых вывоз капитала превышает его импорт»)³.

Корпоративная инвестиционная политика

В западной литературе в исследованиях инвестиционной политики акцентируется внимание на инвестиционной политике в качестве процесса: индивидуальные инвестиции или инвестиции предприятий. В данной трактовке термин «инвестиционная политика» означает инвестиционную политику компаний. Это сложный, взаимосвязанный и взаимозависимый набор видов деятельности предприятия, направленный на его дальнейшее развитие, получение прибыли, а также на любые иные положительные эффекты, получаемые в результате инвестирования. Тем не менее, на практике инвестиционная политика в данном контексте понимается как общий курс (программа) инвестиционной деятельности организации, что очень часто путают с инвестиционной стратегией.

В существующем контексте с использованием имеющихся инструментов анализа инвестиционные процессы не могут быть рассмотрены и проанализированы во всеохватывающем масштабе, если сводить их исключительно к государственной или корпоративной инвестиционной политике. Определения государственной и корпоративной (предпринимательской) инвестиционной политики не являются полными для теоретического утверждения и адекватного анализа эффективности инвестиционной политики российских государственных компаний, которые осуществляют инвестиционную деятельность за рубежом. Возвращаясь к проблеме современной трактовки термина «инвестиционная политика», можно заметить сходства в вышеуказанных расхождениях в теоретическом и практическом планах. В данном контексте, следует признать необходимость выявления другого взгляда на инвестиционную политику - утверждающего наличие инвестиционной политики государства за рубежом.

² Bodie Z, Kane A, Marcus A., "Essentials of Investments"// Boston University, 2008, page 206

³ Булатов А.С. Российская модель экспорта капитала/ А.С. Булатов// Издательство МГИМО Университет, 2014 г – С.8.

Существует ряд трудностей, связанных с изучением инвестиционной деятельности на практических примерах, чему и будет посвящено дальнейшее исследование проблемы:

1. Позволить ли использование самостоятельных корпоративных инвестиционных политик, госкомпаний, работающих на одном и том же рынке и конкурентной отрасли, обеспечить максимизацию выгоды для инвестора - Российской Федерации?
2. Существует ли необходимость стратегической координации их деятельности с помощью комплексной инвестиционной политики?
3. Производить ли централизацию инвестиционных политик и достигать их стратегического равновесия - ущерб конкуренции между госкомпаниям и их устойчивому развитию?

Пример (АО «Зарубежнефть» и ОАО «Газпром нефть»)

Для того, чтобы продемонстрировать теорию на практике, проиллюстрируем изучаемый вопрос на примере двух государственных компаний: АО «Зарубежнефть» и ОАО «Газпром нефть», которые работают на Балканах. Реализация их продукции реализуется на 14 рынках Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). Обе компании работают в сегменте переработки нефти и сбыта нефтепродуктов. Их дочерние предприятия создают большую часть своих доходов на трех рынках: Сербии, Хорватии и Боснии и Герцеговины. На данных рынках компании активно конкурируют между собой, а также и с другими компаниями (в основном с компаниями: «МОЛ» Венгрия, «ИНА» Хорватия, «ПЕТРОЛ» Словения).

АО «Зарубежнефть» приобрела в 2007 году главные активы, расположенные в Республике Сербской (Босния и Герцеговина): НПЗ «Брод», МПЗ «Модрича», крупнейшая розничная сеть в Боснии и Герцеговины АО «НЕСТРО Петрол».

В 2008 году ОАО «Газпром нефть» приобрела 51% нефтегазовой компании НИС (Нефтяная индустрия Сербии). На сегодняшний день доля ОАО «Газпром нефть» в компании НИС составляет 56,15%, а в актив входят: НПЗ в городах Панчево и Нови Сад, розничная сеть из 500 АЗС, и другие объекты в Сербии и на Балканах.

ДЗО компаниях АО «Зарубежнефть» и ОАО «Газпром нефть», с 2007/08 года стремятся усилить свое присутствие на рынках Балкан. Существует несколько базовых направлений их развития:

1. Раширение розничной сети АЗС;
2. Увеличение доли рынка (реализация оптом светлых и темных нефтепродуктов на приоритетных рынках - Сербии, Хорватии, БиГ).
3. Рост в реализации наиболее маржинальной продукции - масел и смазок.

С точки зрения теории, каждый инвестор стремится максимизировать свои финансовые результаты. Таким образом, в данном случае инвестор – Российская Федерация, стремится максимизировать свои инвестиционные результаты, которые могут быть достигнуты в случае синергии этих двух проектов. Следует отметить, что, несмотря на теоретические предпосылки, на практике синергия проектов отсутствует, компании самостоятельно ведут корпоративную инвестиционную политику, а их стратегии развития в долгосрочной перспективе пересекаются.

1. Розничный сегмент. Приобретением розничной сети в БиГ, в 2012 году ОАО «Газпром нефть» стал конкурентом АО «Зарубежнефть».
2. Реализация оптом. На рынках БиГ и Хорватии компании активно конкурируют в оптовом сегменте, при этом изменяя между собой структурную долю рынка и его конъюнктуру ежегодно и соответственно значительно сокращая маржинальность рынка. В отдельных случаях доля меняется на ущерб российских компаний и в пользу их конкурентов.
3. Реализация масел. Компания ОАО «Газпром нефть» планирует строительство маслоперерабатывающей установки в г. Нови Сад. Реализация проекта производить угрозу для завода МПЗ Модрича (АО «Зарубежнефть»). Консолидированная актива двух компании уменьшить ее рыночную капитализацию (общую стоимость активов компании), а также потребует закрытие одного из заводов.

Вопрос заключается в следующем: следует ли данным компаниям продолжать работать в соответствии с имеющимися самостоятельными корпоративными инвестиционными политиками (стратегиям и бизнес планам). Другими словами, необходимо выяснить, какие принципы ведения инвестиционной политики с целью максимизации полезности для самого инвестора (в данном случае для Российской Федерации) лежат в основе функционирования компаний и являются самым оптимальным.

Применение теории игр для принятия стратегических управленческих решений

На изложенном выше весьма тривиальном примере можно заметить, что компании ведут бизнес на одном и том же рынке, и что каждая из них имеет свою цель и использует некоторую стратегию, которая может вести к выигрышу или проигрышу. В теории отметим, что в данных обстоятельствах находят применение методы теории игр.

Иными словами, односторонние отклонения от траектории ведения бизнеса одного игрока приведут к снижению выигрыша для отклоняющегося игрока, поэтому для того, чтобы совместно достичь максимальной полезности (ценности), они должны знать стратегию друг друга и в то же время координировать свою деятельность с помощью одного единственного механизма. Чтобы лучше понять эту концепцию, следует рассмотреть несколько примеров. Рассмотрим сначала игры с участием двух игроков, каждый из которых может выбрать одно из двух доступных действий, которые, в свою очередь, будем называть действия «А» и «В».

Если игроки выбирают различные действия, то каждый из них получит выигрыш равный 0. Если они оба выберут одно и то же действие «А», то каждый из них получит по 2 очка, а если они оба выберут «В», то каждый из них получит 1 очко.⁴ Так что, возможно, эту концепцию следует понимать как «координацию» игры.

Возвращаясь к теме, компании должны вести и отличную друг от друга, и интегрированную (общую) инвестиционную политику. Из этого следует, что приверженность к одной лишь корпоративной инвестиционной политике не принесет для инвестора (Российской Федерации) желаемого результата. Доказательством этому является не только рассмотренная нами выше теория игр или примеры, но и множество других существующих теоретических моделей и концепций. Важно понять, что именно применение различных принципов инвестиционных процессов может принести инвестору дополнительную прибыль. Идея комплексной инвестиционной политики наряду с теорией равновесия по Нэшу⁵, например, может стать творческим подходом к новым теоретическим разработкам, относящимся к вышеизложенной теме.

Стратегическое равновесие должно устанавливаться в рамках изложенных трактовок инвестиционной политики, а их равновесие обеспечиваться с помощью матрицы, которая может быть представлена следующим образом: индивидуальные инвестиционные стратегии (строка), корпоративная инвестиционная политика (столбец) и государственная инвестиционная политика (определитель).

Для выполнения задачи обеспечения синергии деятельности государственных компании, работающих на одном рынке, и создания стратегического равновесия существуют многочисленные инструменты, которые, используют и западные нефтяные компании. Основные из них - совместные предприятия. «Одна из целей совместного предприятия в нефтегазовой отрасли является управление соперничеством за счет превращения потенциальных конкурентов в союзников, что считается особенно важно в нефтяной и газовой промышленности»⁶. Примерами являются многочисленные совместные предприятия в нефтегазовом секторе стран Ближнего Востока.

Другой способ достижения стратегического равновесия является объединение (централизация) корпоративных инвестиционных политик, при сохранении соперничества между компаниями. В качестве примера можно привести создание на базе "МиГа" и "Сухого"

⁴ Blaug Mark, "Economic theory in retrospect" (4th edition)// Cambridge University Press, 1985, p. 254

⁵ Nash Equilibrium in William A. Darity, "International Encyclopedia of the Social Sciences" 2nd edition// Macmillan Reference USA, 2008, page 540

⁶ Kent, D. H. (1991) 'Joint ventures vs. non-joint ventures: an empirical investigation' Strategic management journal 12(5):387-393

бизнес-единицы военной авиации, в рамках стратегии развития Объединенной авиастроительной корпорации.

На примере АО «Зарубежнефти» и ОАО «Газпром нефти» следует рассмотреть более эффективные способы координации (централизации) инвестиционной деятельности, а также создание совместных предприятий в случае выхода на другие, приоритетные для обеих компании и логистически доступные рынки, а с целью их освоения и максимизации выгоды для инвестора - Российской Федерации.

Набор стратегических действий государственных компаний должен находиться в стратегическом равновесии, а данное равновесие нужно обеспечить через комплексную инвестиционную политику, наличие которой отсутствует на сегодняшний день в практике инвестиционной деятельности российских государственных компаний, осуществляющих инвестиционную деятельность за рубежом.

Список использованной литературы

Книги:

- 1) Зви Боди Принципы инвестиций, 4-е издание// Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Дж. Маркус, –И.: Вильямс, 2002 г.
- 2) Грязнова А.Г И Думна Н.Н., Макроэкономика – теория и российская практика// М.: КноРус, 2005 г.
- 3) Пашин С.Т., Функционирование транснациональных компаний. – М.: Экономика, 2002 г.
- 4) Костюнина Г.М., Международная практика регулирования иностранных инвестиций// Костюнина Г.М., Ливенцев Н.Н. - М.: Анкил, 2001 г.
- 5) Авшаров А.Г. Государственная внешнеэкономическая политика Российской Федерации. – СПб: Питер-Юг, 2012 г.

Статьи:

- 6) Калгулов А.И. Теоретические основы инвестиции и инвестиционной деятельности. – Экономические науки/ Финансовые отношения. Режим доступа: http://www.rusnauka.com/6_PNI_2013/Economics/3_130291.doc.htm
- 7) Булатов А.С. Участие России в международном экспорте капитала/ А.С. Булатов// Вестник МГИМО Университета. – 2014 г.- № 6(27). – С.126-134.

- 8) Булатов А.С. Российская модель экспорта капитала/ А.С. Булатов// Издательство МГИМО Университет, 2014 г – С.126-134.

Список использованной литературы (на английском языке):

КНИГИ:

- 9) Armen A. Alchian, "Some Economics of Property Rights"// Indianapolis: Liberty Press, 1977.
- 10) Armen A. Alchian, "Property Rights" in David R. Henderson// Concise Encyclopedia of Economics (2nd ed.), 2008.
- 11) Blaug Mark, "Economic theory in retrospect" (4th edition)// Cambridge University Press, 1985
- 12) Fisher I." The Theory Of Interest" as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it // New York, The Macmillan Company, 1930
- 13) Maloney M.T., "Fisher Separation Theorem & Consumer Optimization"// Clemson Economics, 2006
- 14) Bodie Z, Kane A, Marcus A., "Essentials of Investments"// Boston University, 2008
- 15) Williams J. B., "The Theory of Investment Value"// Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1938
- 16) Markowitz M. Harry., "Foundations of portfolio theory"// Baruch College, The City University of New York, Nobel Lecture, December 7, 1990
- 17) Edited by William A. Darity, "International Encyclopedia of the Social Sciences" 2nd edition// Macmillan Reference USA, 2008

СТАТЬИ:

- 18) Kent, D. H. (1991) 'Joint ventures vs. non-joint ventures: an empirical investigation' Strategic management journal 12(5):387-393
- 19) Klaus Gugler, Dennis C. Mueller and B. Burcin Yurtoglu, "Marginal q, Tobin's q, cash flow and investment", University of Vienna, 2004
- 20) Fazzari Steven, "Keynesian theories of investment: neo-, post-, and new"// Rivista di Economia Politica, vol.9, No 4, 1989
- 21) Bethlehem R.W. and Rogers C., "Keynes Theory of Investment in Retrospect"// December, 1983

Список использованной литературы (сербский язык):

Книги:

- 22) Васиљиновић П., Утицај страних директних инвестиција на развој националне економије. - Економски хоризонти, 2004
- 23) Иванић М., Принципи економије// Бања Лука, Економски факулт, 2010