

УДК 338.242.2
JEL Q47 Q48

А. О. Костылев, Л. В. Скопина

*Новосибирский национальный исследовательский
государственный университет
ул. Пирогова, 2, Новосибирск, 630090, Россия*

l.v.skopina@gmail.com, kostylev2102@gmail.com

**АНАЛИЗ КАЧЕСТВА МЕНЕДЖМЕНТА
И ПРИНИМАЕМЫХ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ
НА ПРИМЕРЕ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ РОССИИ**

Систематизируются результаты эмпирических исследований российских и зарубежных авторов о поведенческих особенностях менеджеров, которым собственники делегировали принятие инвестиционных решений. Анализируется качество менеджмента и принимаемых управленческих решений российскими менеджерами в нефтегазовой отрасли России с использованием 2 критериев оценки: изменение рыночной капитализации компании и мнение профессионального сообщества. Цель работы – привлечь внимание к низкой эффективности качества менеджмента в государственных нефтегазовых компаниях России.

Ключевые слова: менеджер, агентский конфликт, принятие управленческих решений, излишняя самоуверенность менеджера, качество управленческих решений, государственные компании.

Какое влияние оказывают наемные менеджеры на деятельность компаний? А. Батяева в исследовании [1] оценивала реальную зависимость различных аспектов поведения российских предприятий в 1995–2013 гг. от их директоров по 100-балльной шкале: 100 – директор решает все сам; 0 – все решают другие. Автор делает вывод о том, что в рассматриваемый период усреднённый индекс влияния директоров на поведение предприятий изменялся в диапазоне от 70 до 80 баллов: с 2007 г. прослеживается усиление влияния управленцев. Наиболее сильное влияние директоров проявлялось в следующих областях деятельности предприятий: определение заработной платы, финансовая стратегия, инвестиционная и производственная политики.

Классические теории фирм исходят из того, что менеджеры, которым делегировано принятие управленческих решений, действуют только в интересах акционеров или собственников бизнеса. В действительности, финансовые теории далеки от реальности, потому что при принятии управленческих решений менеджер действует исходя из собственных интересов. Возникающий конфликт интересов менеджера и собственника бизнеса принято называть агентским конфликтом.

В работе [2] Michael Jensen утверждает, что менеджеры имеют стимулы к тому, чтобы увеличивать размер фирмы до неэффективного посредством реализации крупных инвестиционных проектов даже с отрицательным приведённым потоком доходов. Это объясняется тем, что рост фирмы увеличивает власть менеджера посредством пропорционального наращивания подконтрольных финансовых и административных ресурсов.

Gordon Donaldson приходит к похожему выводу в исследовании [3] 12 крупнейших компаний из списка Fortune 500: менеджеры действуют исходя из максимизации корпоративного

Костылев А. О., Скопина Л. В. Анализ качества менеджмента и принимаемых управленческих решений на примере нефтегазовых компаний России // Мир экономики и управления. 2016. Т. 16, № 1. С. 18–24.

благополучия («corporate wealth»), а не стоимости компании в интересах акционеров. Корпоративное благополучие определяется как «агрегированная рыночная власть, доступная менеджменту для реализации стратегических целей компании в течение заданного периода времени». С практической точки зрения подконтрольные денежные ресурсы, в том числе кредитные, с помощью которых менеджмент управляет выпуском товаров и услуг, определяют корпоративное благополучие.

Rozeff в статье [4] сделал акцент на отсутствие стимулов для менеджеров выплачивать высокие дивиденды акционерам. Это объясняется тем, что сокращение денежных ресурсов, находящихся под контролем организации, негативно повлияет на власть менеджеров. Менеджеры считают, что свободные денежные средства гораздо более эффективно использовать для развития – вкладывать в крупные инвестиционные проекты. Управленцы предпочитают расходовать средства акционеров с риском, нежели гарантированно потерять их в виде выплаченных дивидендов. Кроме того, менеджмент старается использовать внутренние ресурсы организации для реализации инвестиционных проектов и по другой причине: привлечение внешних источников повлечёт мониторинг со стороны участников рынка капитала (инвестиционные и коммерческие банки, независимые инвесторы, государство) и возможное финансирование будет стоить дорого.

Roll Richard в работе [5] подчёркивает важность так называемого мотива гордыни в поведении менеджеров. Феномен заключается в том, что эффективный менеджер страдает «комплексом вечной эффективности» и считает собственные оценки максимально точными по сравнению с другими, в том числе рыночными. Описанный феномен также известен под названием «эффект излишней самоуверенности» («overconfident effect»). Следствием эффекта излишней самоуверенности в инвестиционных решениях является «проклятие победителя» и «эффект влипания», когда сами менеджеры поняли ошибки в расчётах и бесперспективность вложений в проект, но уже не могут остановить инвестиционный механизм в силу нежелания разрушить свой успешный имидж на рынке. Эффект излишней самоуверенности менеджеров описан нами в статье «Эффект излишней самоуверенности менеджера как фактор неопределённости при оценке нефтегазовых инвестиционных проектов» [6].

Эмпирически доказано, что люди следующих профессий особенно подвержены эффекту излишней самоуверенности: инвестиционные банкиры (Staelvon Holstein, 1972), предприниматели (Cooper, Woo, and Dunkelberg, 1988) и менеджеры (Russo and Schoemaker, 1992; С. Аукуционек и А. Белянин, 2001).

Остановимся более подробно на эмпирических исследованиях менеджеров. Russo и Schoemaker [7] попросили американских управленцев оценить достоверность их собственных ответов на общие вопросы, а также вопросы, касающиеся отраслей и компаний. Результаты позволили оценить самоуверенность респондентов: участники, оценивающие достоверность своих ответов на уровне 90 %, ошиблись по меньшей мере в 50 % случаев.

С. Аукуционек и А. Белянин [8] оценивали качество шестимесячных прогнозов российских управленцев следующих 6 индикаторов деятельности возглавляемых ими компаний: стоимость сырья и готовой продукции, зарплата, занятость, выпуск и инвестиции. Исследователи сделали следующий вывод: российские менеджеры в основном подвержены эффекту излишней самоуверенности. Более того, уровень самоуверенности, по данным опроса топ-менеджеров более 500 российских предприятий из разных отраслей экономики, был гораздо выше по сравнению с результатами ранее проведенных аудиторных экспериментов. В работе присутствует следующая оценка: из 14 респондентов, оценивающих достоверность своих прогнозов выпуска продукции на уровне 100 %, только 7 оказались правы. Кроме того, уровень самоуверенности менеджеров с течением времени не снижается, по крайней мере, отсутствие обратной связи.

Ben-David, Graham и Harvey's [9], исследуя поведенческие стимулы финансовых директоров (CFO) крупнейших компаний, пришли к выводу, что эффект излишней самоуверенности является ключевым драйвером инвестиционных решений.

Остановимся более подробно на оценке качества менеджмента и принимаемых управленческих решений российскими менеджерами в нефтегазовой отрасли. Проанализированы 5 нефтегазовых компаний: 2 частные западные компании (Total, BP), частная российская компания (ПАО «Лукойл») и 2 государственных российских компании (ОАО «НК «Роснефть»»,

ПАО «Газпром»). Выбор российских компаний обусловлен их ролью в нефтегазовой отрасли России: по результатам 2014 г. доля в общей добыче газа составляет 85 %, в добыче нефти – 71 %.

При оценке качества менеджмента и принимаемых управленческих решений предлагается использовать 2 критерия: изменение капитализации компании и мнение других участников рынка (признание в профессиональной среде).

Для учета мнения профессионального сообщества в качестве критерия качества управленческих решений использовался ежегодный рейтинг «ТОП-1000 российских менеджеров», составляемый по итогам опросов бизнес-сообщества Ассоциацией менеджеров и публикуемый ежегодно ИД «Коммерсантъ». Цель исследования – выявить наиболее эффективных управленцев внутри профессионального сообщества, по мнению самих представителей сообщества. Результаты анализа рейтингов высших руководителей и финансовых директоров в российской энергетике и топливном комплексе в 2011–2015 гг. на предмет вхождения в него представителей рассматриваемых компаний представлены в табл. 1.

Таблица 1 позволяет сделать вывод о том, что за последние 4 года менеджмент ведущих государственных топливно-энергетических компаний в России (ПАО «Газпром», ОАО «НК «Роснефть»») не попадал в число лучших высших руководителей, по мнению профессионального сообщества. Финансовый директор крупнейшей частной нефтяной компании России ПАО «Лукойл» входит в рейтинг на всем горизонте анализа, тогда как представители государственных компаний отсутствовали в рейтинге после 2013 г. Также профессиональное сообщество ежегодно отмечало финансового директора компании ТНК-ВР, которой до покупки ОАО «НК «Роснефть»» владел консорциум российских частных инвесторов и британская нефтегазовая компания ВР.

Рассмотрим изменение капитализации этих компаний. Увеличение капитализации компании показывает стремление наемного менеджмента действовать в интересах всех акционеров. Для каждой компании выделены типы организационных моделей принятия управленческих решений (на примере инвестиционных решений). Результаты сравнения представлены в табл. 2.

Таблица 1

Анализ рейтингов высших руководителей и финансовых директоров в российской энергетике и топливном комплексе в 2011–2015 гг. *

Год опубликования рейтинга	Компания (ФИО менеджера)
Высшие руководители / Руководители компании	
2015	–
2014	–
2013	–
2012	–
2011	ПАО «Лукойл» (В. Ю. Алекперов) ПАО «Газпром» (А. Б. Миллер)
Финансовые директора	
2015	ПАО «Лукойл» (С. П. Кукура)
2014	ПАО «Лукойл» (С. П. Кукура)
2013	ПАО «Лукойл» (С. П. Кукура) ПАО «Газпром» (А. В. Круглов) ТНК-ВР (Мьюир Джонатан)
2012	ПАО «Лукойл» (С. П. Кукура) ПАО «Газпром» (А. В. Круглов) ТНК-ВР (Джонатан Мьюир)
2011	ПАО «Газпром» (А. В. Круглов) ПАО «Лукойл» (С. П. Кукура) ТНК-ВР (Джонатан Мьюир)

* Источники: www.kommersant.ru/apps/61759 (2011 г.), www.kommersant.ru/apps/67979 (2012 г.), www.kommersant.ru/apps/74937 (2013 г.), www.kommersant.ru/apps/82606 (2014 г.), www.kommersant.ru/apps/90591 (2015 г.).

Таблица 2

Типы организационных моделей принятия управленческих решений
(на примере инвестиционных решений) в разрезе компании

	Total	BP	ПАО «Лукойл»	ОАО «НК «Роснефть»»	ПАО «Газпром»
1. Структура акционерного капитала	100 % акций находится в свободном обращении. Отсутствуют данные о владельцах акций с пакетом более 4 % (г-н Альбер Фрера, миллиардер из Бельгии)	Около 95 % акций находится в свободном обращении	В. Алекперов (22,54 %), ПАО «Лукойл» и ее дочерние компании (11,25 %) Л. Федун (9,77 %), менеджеры и члены совета директоров (2 %), ИФД «КапиталЪ» (8 %), свободное обращение (46,44 %)	ОАО «Роснефтегаз»* (69,5 %), BP Russian Investments Limited (19,75 %), частные инвесторы/свободное обращение (10,75 %)	Российская Федерация в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом (38,37 %), ОАО «Роснефтегаз» * (10,97 %), ОАО «Росгазификация» * (0,89%), держатели АДР (26,23 %), прочие физические и юридические лица (23,54 %)
2. Принятие управленческих решений (на примере инвестиционных решений)					
2.1. Инициатор инвестиционного проекта	Дочерние предприятия	Бизнес-единицы	Дочерние предприятия	Как дочерние предприятия, так и административный центр с учетом интересов РФ как контролирующего акционера	
2.1. Подход	Высокоцентрализованный подход: дочерние компании подготавливают информацию, централизованная служба планирования консолидирует информацию и готовит оценку проекта, решение принимается инвестиционным комитетом	Децентрализованный подход: подготовка информации, оценка проекта и принятие решений производится на уровне бизнес-единиц	Смешанный подход: решения могут приниматься как децентрализованно, так и централизованно	Высокоцентрализованный подход: дочерние и зависимые компании подготавливают информацию, централизованная служба планирования ее консолидирует и готовит оценку проекта, решение принимается на уровне администрации. Решения по крупным инвестиционным проектам требуют участия представителей органов государственной власти Российской Федерации	
Капитализация на дату (млрд долл. США)					
28.12.2011	114,2	134	44,9	69,9	122,6
28.12.2013	136,7	150,6	53	81	99,9
Изменение (2013 к 2011), %	+20	+12	+18	+16	-19
02.12.2015	117,3	103,4	32,5	41,4	48,8
Изменение (2015 к 2013), %	-14	-31	-39	-49	-51

* Организации, контролируемые Российской Федерацией.

Источник: годовые публичные отчеты компании Total за 2011–2015 гг.(www.total.com), годовые публичные отчеты компании BP 2011–2015 гг.(www.bp.com), годовые публичные отчеты ПАО «Лукойл» за 2011–2015 гг. (www.lukoil.ru), годовые публичные отчеты ОАО «НК «Роснефть» за 2011–2015 гг.(www.rosneft.ru), годовые публичные отчеты ПАО «Газпром» за 2011–2015 гг.(www.gazprom.ru).

Анализ результатов позволяет сделать вывод, что в период с 2011 по 2013 г. при сложившихся благоприятных рыночных условиях (рост и последующая стабилизация цен на нефть) капитализация государственных нефтегазовых компаний России изменялась разнонаправленно: капитализация ОАО «НК «Роснефть»» выросла (+16 %) больше, чем капитализация ВР (+12 %), но меньше, чем капитализация Total (+20 %), капитализация ПАО «Газпром» снизилась (-19 %). В период с 2013 по 2015 г. наблюдалось снижение цен на нефть и, как следствие, снижение капитализации всех рассматриваемых компаний. При этом капитализация российских компаний снизилась сильнее, чем зарубежных. Отдельно следует подчеркнуть, что капитализация российских государственных компаний упала сильнее капитализации ПАО «Лукойл» (частная компания).

Рассмотрим более подробно рост капитализации ОАО «НК «Роснефть»» в период с 2011 по 2013 г. По состоянию на конец 2012 г. капитализация ОАО «НК «Роснефть»» составила около 93 млрд долл. В первой половине 2013 г. эта государственная компания завершила сделку по покупке компании ТНК-ВР у британской нефтегазовой компании ВР и российского консорциума ААР примерно за 55 млрд долларов США. Сделка по покупке конкурента, в случае положительной оценки её целесообразности инвестиционным сообществом, должна была привести к росту капитализации ОАО «НК «Роснефть»». Однако роста стоимости крупнейшей государственной нефтяной компании России не произошло ни в 2013 г., ни впоследствии: по состоянию на конец 2015 г. капитализация ОАО «НК «Роснефть»» была меньше стоимости сделки. Таким образом, прирост капитализации на 11 млрд долларов США на конец 2013 г. по сравнению с концом 2011 г. нельзя считать позитивным фактором, скорее он указывает на потерю стоимости актива из-за низкой оценки качества менеджмента ОАО «НК «Роснефть»» участниками фондового рынка.

Завершая анализ качества менеджмента и принимаемых ими управленческих решений на примере сравнения ведущих нефтегазовых компаний России с зарубежными компаниями-аналогами, можно сделать следующие выводы.

Во-первых, сравнение динамики капитализации российских компаний с зарубежными компаниями-аналогами указывает на низкую оценку инвестиционным сообществом качества менеджмента российских государственных компаний в период с 2011 по 2015 г.

Во-вторых, использование мнения профессионального сообщества как критерия оценки качества менеджмента свидетельствует о низком качестве менеджмента в лидирующей нефтяной компании России ОАО «НК «Роснефть»» и ухудшении качества в российской крупнейшей газовой компании ПАО «Газпром».

Перечисленные методы анализа не являются исчерпывающими. Однако их применение позволило достичь важной цели – привлечь внимание к низкой эффективности качества менеджмента в государственных нефтегазовых компаниях России.

Многолетняя несменяемость менеджмента ПАО «Газпром» и ОАО «НК «Роснефть»», несмотря на худшие результаты по сравнению как с ведущими иностранными компаниями-аналогами, так и с сопоставимой по масштабу деятельности российской частной нефтяной компанией ПАО «Лукойл», позволяет сделать вывод, что государство как основной акционер удовлетворено работой наемных менеджеров указанных государственных компаний.

В отличие от частного инвестора, нацеленного на прибыль, государство в лице действующих от его имени менеджеров (фактически чиновников) не имеет однозначных целей, менеджеры не мотивированы на создание добавленной стоимости и склонны к использованию полномочий в частных интересах. Однако в последние годы стали появляться исследования, показывающие, что при определенных условиях госкомпании могут стабильно демонстрировать высокие финансовые результаты: доля госпредприятий в списке Fortune 500 выросла с 9 % в 2005 г. до 23 % в 2014 г. [10]. Анализ факторов достижения высокой эффективности деятельности государственными компаниями рассматривается авторами в качестве логичного продолжения исследования.

Список литературы

1. Батяева А. Влияние директоров на деятельность отечественных промышленных предприятий // Российский экономический барометр. 2014. Вып. 2. С. 3–11.

2. Jensen M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers // *American Economic Review*. American Economic Association. 1986. Vol. 76 (2). P. 323–329.
3. Donaldson G. *Managing Corporate Wealth*. New York: Praeger publishers, 1984.
4. Rozeff M. Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios // *Journal of Financial Research*. 1982. Vol. 5. P. 249–259.
5. Roll R. Hubris hypothesis of Corporate Takeovers // *Journal of Business*. The University of Chicago. 1986. Vol. 59 (2). P. 197–216.
6. Мкртчян Г. М., Костылев А. О., Скопина Л. В. Эффект излишней самоуверенности менеджера как фактор неопределенности при оценке нефтегазовых инвестиционных проектов // *Вестн. Новосиб. гос. ун-та. Серия: Социально-экономические науки*. 2013. Т. 13, вып. 3. С. 102–113.
7. Russo J. E., Schoemaker P. J. H. Managing overconfidence // *Sloan Management Review*. 1992. Vol. 33 (2). P. 7–17.
8. Aukutsionek S. P., Belianin A. V. Quality of forecasts and business performance: a survey study of Russian managers // *Journal of Economic Psychology*. 2001. Vol. 22. P. 661–692.
9. Ben-David I., Graham J. R., Harvey C. R. Managerial Overconfidence and Corporate Policies: Working Paper. Duke University, 2008. P. 100–137.
10. Kwiatkowski G., Augustynowicz P. State-owned enterprises in the global economy – analysis based on Fortune Global 500 list // *Material of Joint International Conference 2015 Technology, Innovation and Industrial management*. 2015. P. 1739–1747.

Материал поступил в редколлегию 19.10.2015

A. O. Kostylev, L. V. Skopina

*Novosibirsk State University
2 Pirogov Str., Novosibirsk, 630090, Russian Federation*

kostylev2102@gmail.com, l.v.skopina@gmail.com

ANALYSIS OF MANAGEMENT QUALITY AND MANAGEMENT DECISIONS MADE USING THE EXAMPLE OF RUSSIAN OIL AND GAS COMPANIES

Results of empirical surveys performed by Russian and foreign researchers with regard to behavior patterns of managers, authorized by owners to make investment decisions, are systematized. Analysis of management quality and decisions made by Russian oil and gas managers are performed using the following 2 criteria: market capitalization change and opinion of professional society. The purpose of the research is to attract attention to low management quality in Russian state owned oil and gas companies.

Keywords: manager, agency problem, managerial decision-making, manager overconfidence, quality of managerial decisions, state owned companies.

References

1. Batyaeva A. Vliyanie direktorov na deyatelnost otechestvennyh promyshlennyh predpriyatiy [Influence of managers on homeland production enterprises]. *Rossiyski Ekonomicheski Barometr*, 2014, vol. 2, p. 3–11. (In Russ.)
2. Jensen M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*. American Economic Association, 1986, vol. 76 (2), p. 323–329.

3. Donaldson G. *Managing Corporate Wealth*. New York, Praeger publishers, 1984.
4. Rozeff M. Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, 1982, vol. 5, p. 249–259.
5. Roll R. Hubris hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business, The University of Chicago*, 1986, vol. 59 (2), p. 197–216.
6. Mkrtchyan G. M., Kostylev A. O., Skopina L. V. Effekt izlishney samouverennosti menedzhera kak faktor neopredelennosti pri otsenke neftegazovykh investitsionnykh proektov [Manager overconfidence phenomena as uncertainty factor in oil-and-gas investment projects evaluation]. *Vestnik of Novosibirsk State University, Series: Social and Economics Sciences*, 2013, vol. 13, iss. 3, p. 102–113. (In Russ.)
7. Russo J. E., Schoemaker P. J. H. Managing overconfidence. *Sloan Management Review*, 1992, vol. 33 (2), p. 7–17.
8. Aukutsionek S. P., Belianin A. V. Quality of forecasts and business performance: a survey study of Russian managers. *Journal of Economic Psychology*, 2001, vol. 22, p. 661–692.
9. Ben-David I., Graham J. R., Harvey C. R. Managerial Overconfidence and Corporate Policies: Working Paper. Duke University, 2008, p. 100–137.
10. Kwiatkowski G., Augustynowicz P. State-owned enterprises in the global economy – analysis based on Fortune Global 500 list. *Material of Joint International Conference 2015 Technology, Innovation and Industrial management*, 2015, p. 1739–1747.