

Подходы к оценке инвестиционной привлекательности с учетом жизненного цикла и конкурентоспособности организации

Approaches to the Evaluation of Investment Attractiveness with Regard to the Life Cycle and Competitiveness of an Organization

УДК 330.322



Торгунаков Евгений Анатольевич

профессор Санкт-Петербургского академического университета, доктор экономических наук, профессор 190103, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр., д. 44, лит. А

Evgeniy A. Torgunakov

St. Petersburg Academic University
Lermontovskiy Ave 44/A, St. Petersburg,
Russian Federation, 190103



Бургонов Олег Викторович

профессор Санкт-Петербургского академического университета, доктор экономических наук, профессор 190103, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр., д. 44, лит. А

Oleg V. Burgonov

St. Petersburg Academic University
Lermontovskiy Ave 44/A, St. Petersburg,
Russian Federation, 190103



Кошелева Татьяна Николаевна

профессор Санкт-Петербургского академического университета, доктор экономических наук, доцент 190103, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр., д. 44, лит. А

Tat'yana N. Kosheleva

St. Petersburg Academic University
Lermontovskiy Ave 44/A, St. Petersburg,
Russian Federation, 190103

Настоящее исследование направлено на анализ инвестиционной стратегии организации и, соответственно, ее инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности в соответствии с этапами жизненного цикла организации.

Цель. Структурировать и обосновать логическую взаимосвязь между основными этапами разработки инвестиционного проекта организации и этапами ее жизненного цикла в целях разработки мероприятий по повышению конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности организации.

Задачи. Определить последовательность действий и совокупность применяемых инструментов руководства организации на различных этапах ее жизненного цикла в целях обеспечения финансовой устойчивости, инвестиционной привлекательности и, следовательно, повышения конкурентоспособности организации.

Методология. В настоящем исследовании с помощью общих методов научного познания в различных аспектах рассмотрены особенности разработки инвестиционной стратегии организации в соответствии с этапами ее жизненного цикла в целях обеспечения финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности организации; выявлены используемые механизмы в процессе повышения конкурентоспособности организации; сформулированы основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности с учетом жизненного цикла и конкурентоспособности организации.

Результаты. Инвестиционный проект может быть коммерческим и некоммерческим. В последних существуют возможности потраченные и полученные.

В случае реализации некоммерческого проекта, для решения поставленной цели, выбор осуществляется в направлении наиболее оптимального варианта достижения цели. При этом нефинансовые критерии могут иметь приоритет над финансовыми показателями. Таким образом, при оценке инвестиционной привлекательности некоммерческого проекта в соответствии с этапами жизненного цикла организации следует учитывать приверженность инвестора достижению основных целей на данном этапе инвестиционного проекта и инвестиционного проекта в целом, а при определении допустимых вариантов одинакового качества необходимо выбирать менее затратный вариант.

Выводы. Исследование инвестиционной стратегии организации и, соответственно, ее инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности в соответствии с этапами жизненного цикла организации позволяет не только выявить специфику проблем в процессе реализации коммерческого и некоммерческого проекта, а также обосновать подходы к оценке инвестиционной привлекательности конкретного инвестиционного проекта в соответствии с этапами жизненного цикла организации. Результаты данного исследования позволили определить направления планирования затрат в соответствии с ресурсными потребностями организации на каждом этапе жизненного цикла (в динамике, с учетом сил и предвидения дефицита денежных средств, предварительного формирования альтернативных источников привлечения инвестиционных ресурсов).

Ключевые слова: инвестиционная стратегия, инвестиционный проект, жизненный цикл организации, этапы жизненного цикла организации, оценка инвестиционных проектов

This study aims to analyze the investment strategy of an organization and, thus evaluating its investment attractiveness and competitiveness in accordance with the stages of the organization's life cycle.

Aim. This study is aimed at structuring and substantiating the logical correlation between the main stages in the development of an organization's investment project and the stages of its life cycle in order to propose measures to enhance the competitiveness and investment attractiveness of the organization.

Tasks. This study determines the sequence of actions and the range of tools that the organization's management uses at different stages of its life cycle in order to ensure financial stability and investment attractiveness and thus enhance the organization's competitiveness.

Methods. This study uses general methods of scientific cognition to examine the specific features of the development of an organization's investment strategy in various aspects according to the stages of its life cycle in order to ensure financial stability and investment attractiveness of the organization; identifies the mechanisms used in the process of enhancing the competitiveness of the organization; and formulates basic approaches to the evaluation of investment attractiveness with regard to the life cycle and competitiveness of the organization.

Results. An investment project can be either commercial or non-commercial. In the latter, there are wasted and gained opportunities. In case of implementation of a non-commercial project, the set objective can be achieved by selecting the optimal way to achieve the said objective, and non-financial criteria can have higher priority than financial indicators. Thus, during the evaluation of the investment attractiveness of a non-commercial project with regard to the stages of an organisation's life cycle, one should take into account the investor's commitment to the achievement of the main objectives at a certain stage of an investment project as well as the global objectives of the investment project and select the less costly option from a few options of comparable quality.

Conclusion. The examination of the investment strategy of an organization, its investment attractiveness and competitiveness with regard to the stages of the organization's life cycle not only determines the specific problems in the implementation of a commercial or non-commercial project, but also substantiates the approaches to the evaluation of the investment attractiveness if a particular investment project in accordance with the stages of the organization's life cycle. The results of this study allow determining the areas of cost planning according to the resource needs of the organization at each stage of its life cycle (in real time, taking into account the resources, anticipated deficit of funds, and preliminary formation of alternate sources of investments).

Keywords: investment strategy, investment project, life cycle of an organization, stages of an organization's life cycle, evaluation of investment projects

Принимая во внимание существующие в России демографические ограничения, увеличению доли инвестиций должны предшествовать серьезные структурные изменения в экономике. Имеется в виду, что расширению объемов инвестирования должно предшествовать изменение структуры текущей занятости, перераспределение квалифицированных специалистов между сферами и отраслями экономики.

В условиях конкурентной среды инвестиционная стратегия является определяющим фактором успешного и эффективного развития компании и ее конкурентоспособности. Инвестиционная стратегия позволяет:

- планировать реализацию долгосрочных целей развития предприятия;
- оценить инвестиции предприятия;
- выявить и использовать инвестиционный потенциал;
- сделать текущий и перспективный анализ внешней инвестиционной среды;
- обеспечить взаимосвязь стратегического, тактического и оперативного управления компанией;
- развивать конкурентные преимущества предприятия [1].

Инвестиционная стратегия формирует выбор перспективных проектов и финансовых инструментов и является одной из базисных предпосылок модернизации организационной структуры управления предприятием и его корпоративной культуры [2, с. 72–77].

Жизненный цикл организации представляет собой совокупность стадий развития, которые проходит фирма за период своего существования. Согласно теории жизненных циклов организации любое предприятие проходит в своем развитии ряд этапов — зарождение и становление, рост, зрелость и умирание. Фазам развития организации (рождение, развитие, расцвет и спад) соответствуют критерии, используемые для их идентификации, включающие возраст фирмы, ее структуру, руководство организации, уровень продаж и политику фирмы [3, с. 78–84].

На этапе рождения компания возникают идеи относительно ее существования, проводятся обсуждения нового проекта, источники его финансирования, т. е. фактически определяются предпосылки разработки инвестиционного проекта. Идея обсуждается, выявляются положительные и отрицательные стороны нового проекта. При подготовке бизнес-идеи анализируются выявленные риски, возникающие уже на этапе «рождения» фирмы. Далее наступает стадия «младенчества», на которой основное внимание концентрируется на результатах производства, т. е. воплощении тех идей, ради которых создавалась фирма. Данная стадия характеризуется тем, что компания обладает нечетко сформировавшейся структурой, незначительным бюджетом и довольно ограниченными финансовыми возможностями. Между сотрудниками отсутствует четкая субординация, отсутствует стратегия управления и контроля за производственным процессом со стороны руководства. Стадия «младенчества» характеризуется тем, что фирма нуждается в постоянном финансовом потоке.

На следующей стадии «развития», когда идея начинает приносить прибыль, проблема недостаточного потока финансовых ресурсов преодолевается. Складывается впечатление, что фирма процветает. На данном этапе руководитель начинает делегировать полномочия подчиненным, а те — далее по иерархической лестнице. Впрочем, данный процесс зачастую является ограниченным, так как руководитель опасается потерять контроль над ресурсными потоками.

В ходе развития предприятие непременно столкнется с необходимостью коренных изменений в своей деятельности. Могут начаться конфликты между сотрудниками, которые стояли у истоков основания фирмы, и теми, кто недавно пришел в компанию. Поэтому руководство организации сталкивается с необходимостью большего делегирования полномочий, изменения стиля и системы менеджмента, а также пересмотра приоритетов и целей деятельности.

Смена парадигмы компании может привести к повышению активности и агрессивности ее поведения на рынке благодаря тому, что сотрудники работают в том же интерактивном режиме, как и на стадии быстрого роста. Соответственно, они уделяют значительное внимание повышению качества продукции и деятельности компании в целом [4]. Таким образом, весь персонал фирмы вовлекается в происходящие изменения. Руководителем может быть со-

здана система материального стимулирования деятельности сотрудников, а также установлены четкие требования по функциональным обязанностям каждого. Стадия «расцвета» организации в данном случае будет характеризоваться наличием четкой системы должностных обязанностей и высокой организационной культурой.

При разработке ценовой политики должны учитываться экономико-политическая среда, основывающаяся на ситуации в экономике на данный момент; научно-техническая среда (включающая опору на развитие научно-технического прогресса и отражающаяся прежде всего в увеличении объемов инновационной деятельности); демографическая среда (так как объемы продаж должны учитывать динамику численности населения); культурная среда (важна в аспекте отношения людей к своему здоровью и продуктам, которые они потребляют) [3, с. 77–78].

Финансово-экономическая оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выбора возможных вариантов инвестирования в операции с реальными активами. Она основывается на проектном анализе, целью которого является определение ценности проекта. Для этого используется выражение: результат проекта = цена проекта — затраты на его осуществление [5; 6].

Сложность инвестирования бизнеса определяется:

- 1) продолжительностью периода финансирования;
- 2) периодами и величиной транша;
- 3) процентными ставками;
- 4) инфляционными процессами;
- 5) ставкой рефинансирования;
- 6) технологическими сложностями;
- 7) организационными и техническими непредвиденными расходами.

Эти факторы приводят к увеличению инвестиционных рисков и, соответственно, неопределенности с точки зрения эффективности инвестиций. Эффективность инвестиционного проекта определяется системой показателей, отражающих соотношение затрат и результатов в зависимости от интересов его участников. Инвестиционный проект может быть коммерческим и некоммерческим. В последних существуют использованные и полученные возможности [7, с. 60, 62].

Под эффективностью коммерческих проектов понимается степень их соответствия поставленным целям, достижение которых возможно различными путями. При этом движение по каждому из путей сопряжено со специфическими затратами. В процессе принятия решения об осуществлении коммерческого проекта используется оценка его экономической эффективности. В случае реализации некоммерческого проекта выбор делается в пользу оптимального варианта достижения цели. При этом нефинансовые критерии могут иметь приоритет над финансовыми показателями [8].

При оценке некоммерческого проекта следует учитывать приверженность инвестора достижению основных целей инвестиционного проекта [7, с. 64]. При определении допустимых вариантов одинакового качества выбирают менее затратный вариант. Затраты должны быть спланированы в динамике для расчета сил и предвидения дефицита денежных средств. Кроме того, необходимо позаботиться о выработке

альтернативных путей привлечения инвестиционных ресурсов, если в этом возникнет необходимость.

Результатом инвестиционной стратегии должно стать увеличение конкурентоспособности предприятия. Для анализа целесообразности инвестиций необходимо провести оценку конкурентоспособности организации на текущий момент и в будущем.

Как правило, методы оценки конкурентоспособности организации основываются на покомпонентной оценке ее элементов. Сама их суть предполагает движение «от достигнутого». Соответственно, эффективность применяемых методов заключается в оценке тех преимуществ, которыми обладает предприятие, и разработке последующих мероприятий по повышению конкурентоспособности.

Если учесть, что в рыночных условиях значительная часть параметров конкурентоспособности являются нечеткими и вероятностными, то механизм их оценки основан на теории принятия решений с использованием нечетких множеств и методов экономического анализа, что позволяет предопределить возможные состояния элементов конкурентоспособности [4; 6].

Механизм интегрирует принципы и методы статистической оценки решений в области управления конкурентоспособностью, а именно метод достоверных эквивалентов, анализ чувствительности критериев эффективности, метод сценариев, анализ вероятностных распределений потоков платежей, метод деревьев решений, многокритериальную трактовку параметров конкурентоспособности, определение функции полезности дохода и ее скаляризацию, а также параметрическую характеристику рисков.

Параметры конкурентоспособности можно оценить с помощью балльной шкалы от минимальных до максимальных значений. Ранговая шкала значений разбивается на диапазоны $K_1, \dots, K_m$.

Если на основе соотношения

$$r(X_{i1}) > r(X_{i2})$$

можно сделать вывод о том, что значение показателя $\{X_{1i}\}$ лучше показателя $\{X_{2i}\}$, то на основе бинарного отношения «лучше» получаем бинарный порядок [9, с. 151–153].

Точное определение границ диапазонов балльных характеристик при их неоднократном использовании при анализе параметров конкурентоспособности может иметь определенные трудности. Кроме того, не всегда точное значение границы диапазона представляет переход к качественно иному характеру интерпретации результата. Соответственно, параметры конкурентоспособности предприятия требуют перехода от точных границ диапазона значений балльных характеристик к размытым границам диапазонов. В результате возникает вероятностная упорядоченная классификация характеристик.

Для управления параметрами конкурентоспособности также должны включаться методы оценки их нечетких параметрических характеристик [Там же, с. 155–165].

Приведем пример. Предприниматель вкладывает в производство продукции единичный капитал. Предполагается, что продукция будет реализовываться на разных рынках за рублевый и валютный эквивалент стоимости с процентными ставками r_p и r_v соот-

ветственно. Предположим, что валютный курс (отношение доллара к рублю) в начале периода Π_0 , а в конце не определен и задан некоторым коридором возможных значений:

$$\Pi_1 \in [\Pi_{1a}, \Pi_{1b}].$$

Нарощенная сумма к концу периода равна

$$S = P(1 + r_p) + (1 - P)(1 + r_B) \Pi_1 / \Pi_0,$$

где P — доля рублевого вложения. Возможны два предельных случая рисков в виде величин условных потерь (при $P = 1$ и $P = 0$ соответственно).

Очевидно, что максимальные значения эти риски приобретают на концах заданного интервала $[\Pi_{1a}, \Pi_{1b}]$. Чтобы обеспечить твердый доход, необходимо придерживаться минимизации наибольшего из двух рисков $A(P^*\Pi_{1a})$ и $B(P^*\Pi_{1b})$. Математически это означает, что решается следующая минимаксная задача

$$\max\{A(P^*\Pi_{1a}), B(P^*\Pi_{1b})\}.$$

Как показывает практика, при управлении рисками широко используются как и указанные выше минимаксные критерии, так и вероятностные модели описания рисков.

Наиболее приемлемым при инвестировании является метод управления рисками за счет корректировки нормы дисконта (*Risk Adjusted Discount Rate Approach, RAD*). Расчет риска производится путем добавления к базовой ставке дисконта (предельная или средняя стоимость капитала предприятия) премии за риск, после чего производится расчет величин эффективности инвестирования (NPV , IRR , PI). Таким образом, чем больше риск, связанный с инвестиционным решением, тем больше величина премии. Недостатком метода является игнорирование снижения риска к концу реализации инвестиционного проекта, что может привести к отказу от осуществления прибыльных инвестиционных мероприятий.

Метод достоверных эквивалентов как метод управления конкурентоспособностью предполагает корректировку ожидаемых величин денежного потока CF_t с использованием понижающих коэффициентов $\alpha_t < 1$. Затем производится расчет NPV , IRR и PI .

Метод анализа чувствительности критериев эффективности заключается в следующем.

1. Составляется уравнение или неравенство для определения взаимосвязи между исходными и результирующими показателями.
2. Находятся вероятные значения исходных показателей и возможные диапазоны их изменений.
3. Исходя из возможных изменений исходных показателей определяют их влияние на конечный результат.

Чтобы не работать с несколькими переменными одновременно, на практике принято изменять какой-нибудь один исходный показатель при других постоянных.

Метод анализа вероятностных распределений денежных потоков основан на вычислениях стандартных отклонений ожидаемых денежных потоков [9, с. 157–158].

В некоторых случаях при оценке инвестиционных решений на первый план выходит имитационное мо-

делирование. В этом случае проводят натурные или программные эксперименты на моделях (натурных и программных соответственно). В настоящее время программное имитационное моделирование вытеснило натурное в связи со сложностью, высокой стоимостью и необратимостью реальных экономических процессов. Ведущее место здесь занимают так называемые стохастические модели, случайные параметры которых не поддаются управлению и описываются вероятностными распределениями.

Для анализов рискованных решений при управлении конкурентоспособностью используется метод деревьев решений. Он применяется в ситуациях, когда имеется относительно небольшое количество вариантов развития. Метод особенно полезен, когда ранее принятые решения определяют текущие и, соответственно, сценарий дальнейшего развития событий.

Далее необходимо построить модели структуры конкурентоспособности. Элементами конкурентоспособности предприятия предлагается считать, например, эффективность производственной деятельности, финансовое положение предприятия, эффективность организации сбыта, конкурентоспособность товара. Тогда формула определения структуры конкурентоспособности будет следующей:

$$Ek = g_1 Ek_{pr} + g_2 Ek_{fin} + g_3 Ek_{ps} + g_4 Ek_t,$$

где Ek_{pr} — коэффициент эффективности производственной деятельности предприятия; Ek_{fin} — коэффициент финансового состояния предприятия; Ek_{ps} — коэффициент эффективности организации сбыта; Ek_t — коэффициент конкурентоспособности товара; g_i — весовые коэффициенты; $i = 1; 4$.

В основе инвестиционной привлекательности компании лежит ее конкурентоспособность. Управление конкурентоспособностью организации позволяет вывести предприятие на новый уровень конкурентного преимущества. При построении модели структуры конкурентоспособности необходимо учитывать, что элементы, определяющие ее потенциал, воспринимаются как основные факторы конкурентоспособности, а их вес и значимость оказывают влияние на результат. Значимость каждого фактора определяется путем оценки их влияния на формирование конкурентных преимуществ, которые, в свою очередь, формируют инвестиционную привлекательность предпринимательской структуры.

Литература

1. Бургонов О. В., Кошелева Т. Н. Методологические подходы к механизму инновационного роста малого предпринимательства в процессе формирования национальной инновационной системы // Экономика и управление. 2012. № 2 (76). С. 72–77.
2. Бясов К. Т. Основные аспекты разработки инвестиционной стратегии организации // Финансовый менеджмент. 2003. № 4: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.finman.ru/articles/2003/4/696.html>.
3. Кошелева Т. Н., Заставенко Е. В. Подходы к формированию финансовой инфраструктуры малого предпринимательства // Социально-экономическая роль денег в обществе: Мат-лы X Междунар. науч.-практич. конф. СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского ун-та упр. и экономики, 2014. 325 с.
4. Земцов А. В. Оценка эффективности инвестиционного проекта // Банковское кредитование. 2008. № 6: [Элек-

тронный ресурс]. Режим доступа: http://www.reglament.net/bank/credit/2008_6/get_article.htm?id=544.

5. Костин Г. А., Кошелева Т. Н. Анализ деятельности предприятий малого бизнеса и направления развития инновационной среды малого предпринимательства // Социально-экономические проблемы развития предпринимательства: региональный аспект: Мат.-лы Междунар. науч.-практич. конф. (18 марта 2015 г.). Смоленск: Изд-во СПБУиЭ, 2015. 368 с.
6. Лакметкина Н. И. Инвестиционная стратегия предприятия: Учеб. пособие. 6-е изд. М.: Кнорус, 2012. 232 с.
7. Торгунаков Е. А. Управление конкурентоспособностью предпринимательских структур в условиях трансформации рыночной среды: Дисс. ... д-ра экон. наук. СПб., 2011. 374 с.
8. Торгунаков Е. А., Сорвина Т. А., Торгунакова Е. В. Управление конкурентоспособностью предпринимательских структур в экономике знаний // Экономика и управление. 2010. № 5 (55). С. 104–107.
9. Торгунаков Е. А. Проблемы управления конкурентоспособностью предпринимательских структур // Инновационная экономика: проблемы и перспективы развития — 2012: Сб. докладов Междунар. науч.-практич. конф. 23–24 апреля 2012 г. (выпуск десятый). СПб.: Изд-во СПБУиЭ, 2012. 242 с.

References

1. Burgonov O.V., Kosheleva T.N. Metodologicheskie podkhody k mekhanizmu innovatsionnogo rosta malogo predprinimatel'stva v protsesse formirovaniya natsional'noy innovatsionnoy sistemy [Methodological approaches to the mechanism of growth for innovative small businesses in the process of forming a national innovation system]. *Ekonomika i upravlenie*, 2012, no. 2 (76), pp. 72–77.
2. Byasov K. T. Osnovnye aspekty razrabotki investitsionnoy strategii organizatsii [Main aspects of the development of the organization investment strategy]. *Finansovyy menedzhment*, 2003, no. 4. Available at: <http://www.finman.ru/articles/2003/4/696.html>.
3. Kosheleva T. N., Zastavenko E. V. Podkhody k formirovaniyu finansovoy infrastruktury malogo predprinimatel'stva [Approaches to the development of small business financial

- infrastructure]. *Sotsial'no-ekonomicheskaya rol' deneg v obshchestve. Mat. X Mezhdunar. nauch.-prakt. konf.* [The socio-economic role of money in society. Proc. 10th Int. sci.-pract. conf.]. St. Petersburg, SPb Univ. of Manag. and Econ. Publ., 2014. 325 p.
4. Zemtsov A. V. Otsenka effektivnosti investitsionnogo proekta [Evaluating the effectiveness of the investment project]. *Bankovskoe kreditovanie*, 2008, no. 6. Available at: http://www.reglament.net/bank/credit/2008_6/get_article.htm?id=544
5. Kostin G. A., Kosheleva T. N. Analiz deyatel'nosti predpriyatiy malogo biznesa i napravleniya razvitiya innovatsionnoy sredy malogo predprinimatel'stva [Analysis of small businesses and directions of development of the innovative environment of small business]. *Sotsial'no-ekonomicheskie problemy razvitiya predprinimatel'stva: regional'nyy aspekt. Mat. Mezhdunar. nauch.-prakt. konf. Smolensk, 18 marta 2015 g.* [Socio-economic problems of enterprise development: Regional aspect. Proc. Int. sci.-pract. conf. Smolensk, March 18, 2015]. Smolensk, SPb Univ. of Manag. and Econ. Publ., 2015. 368 p.
6. Lakhmetkina N. I. *Investitsionnaya strategiya predpriyatiya* [Investment strategy of the enterprise]. Moscow, KNORUS Publ., 2014. 232 p.
7. Torgunakov E. A. *Upravlenie konkurentosposobnost'yu predprinimatel'skikh struktur v usloviyakh transformatsii rynochnoy sredy. Dokl. ekon. nauk diss. Avtoref.* [Management of competitiveness of enterprise structures in the conditions of transformation of the market environment. Dr. econ. sci. diss.]. St. Petersburg, SPb Acad. of Manag. and Econ. Publ., 2011. 374 p.
8. Torgunakov E. A., Sorvina T. A., Torgunakova E. V. Upravlenie konkurentosposobnost'yu predprinimatel'skikh struktur v ekonomike znaniy [Management of competitiveness of enterprise structures in the knowledge economy]. *Ekonomika i upravlenie*, 2010, no. 5 (55), pp. 104–107.
9. Torgunakov E. A. Problemy upravleniya konkurentosposobnost'yu predprinimatel'skikh struktur [Problems of management of competitiveness of enterprise structures]. *Innovatsionnaya ekonomika: Problemy i perspektivy razvitiya 2012. Sb. dokl. Mezhdunar. nauch.-prakt. konf.* [Innovative economy: Problems and prospects 2012. Coll. pap. Int. sci.-pract. conf.]. St. Petersburg, SPb Univ. of Manag. and Econ. Publ., 2012. 242 p.