

УДК 658.1

Анализ инвестиционной стратегии с позиций стейкхолдерской теории

БЫЧКОВА СВЕТЛАНА МИХАЙЛОВНА,

доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой бухгалтерского учета и аудита,
Санкт-Петербургский государственный аграрный университет, Санкт-Петербург, Россия
smbychkova@mail.ru

МАКАРОВА НАДЕЖДА НИКОЛАЕВНА,

доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики, бухгалтерского учета и аудита,
Волгоградский кооперативный институт (филиал) Российского университета кооперации,
Волгоград, Россия
yamg@mail.ru

ЖИДКОВА ЕЛЕНА АНАТОЛЬЕВНА,

кандидат экономических наук, доцент, заместитель губернатора Кемеровской области по
агропромышленному комплексу, Кемерово, Россия
291154@mail.ru

Аннотация

В статье рассмотрены вопросы анализа инвестиционной стратегии с позиций стейкхолдерской теории. В современных условиях выбор стратегии обуславливает успешное развитие экономического субъекта и рост стоимости его капитала либо приводит к возникновению кризисных явлений и разрушению стоимости капитала. Целью работы является развитие теоретических положений по формированию инвестиционной стратегии с позиции теории стейкхолдеров. Инвестиционная стратегия является принципиально важной частью стратегии развития экономического субъекта, в рамках которой установленные цели согласовываются с конкретными мероприятиями по их достижению, необходимыми ресурсами, ожидаемым эффектом. В статье изложены этапы целеполагания стратегического инвестиционного планирования, типы инвестиций. С позиции школы «конфигурации» стратегического менеджмента определена методологическая платформа процесса разработки инвестиционной стратегии. Также в работе поставлен акцент на важности относительной оценки инвестиционных стратегий и в качестве предложения рекомендован метод экспертных оценок результатов с помощью коэффициента конкордации.

Ключевые слова: инвестиционный проект; инвестиционная стратегия; стейкхолдеры; институциональный; стратегическое планирование; метод экспертных оценок.

Analysis of the Investment Strategy Analysis from the Stakeholder Theory Standpoint

BYCHKOVA S. M.,

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Accounting and Auditing, St. Petersburg State
Agricultural University, St. Petersburg, Russia
smbychkova@mail.ru

MAKAROVA N. N.,

*Doctor of Economics, Associate Professor, Department of Economics, Accounting and Auditing, Volgograd Cooperative Institute (branch) of the Russian University of Cooperation, Volgograd, Russia
yamg@mail.ru*

ZHIDKOVA E. A.,

*PhD in Economics, Associate Professor, Deputy Governor of the Kemerovo region on agriculture, Kemerovo, Russia
291154@mail.ru*

Abstract

The article discusses the issue of an investment strategy from the standpoint of the stakeholders. In modern conditions the right choice of strategy results either in the successful development of an economic entity and the rising cost of its capital or in a crisis and the destruction of the cost of capital. The purpose of the research is to develop some theoretical propositions on formation of investment strategy from the stakeholder theory viewpoint. The investment strategy is a fundamentally important part of the strategy of development of any economic entity which involves the coordination of particular actions, necessary resources and the expected effect to achieve of stated goals. The article describes the stages of goal setting strategic investment planning and types of investments. The position of "configuration" school of the strategic management process is used to define the methodological platform for investment strategy development. Also the paper emphasizes the importance of a comparative evaluation of investment strategies, and recommends as a possible one the method of expert evaluation of the results by a concordance coefficient.

Keywords: investment projects; investment strategy; stakeholders; institutional; strategic planning; method of expert evaluations.

В практике управления экономическим субъектом приобретает широкое распространение разработка и осуществление инвестиционных стратегий. В связи с этим требуется применение стейкхолдерской теории менеджмента, которая отображает потребности групп интересов. С позиции стратегического подхода вектор развития стейкхолдерской концепции управления направлен на вовлечение заинтересованных сторон в разработку стратегии.

Появление концепции ориентации на оптимизацию интересов стейкхолдеров (заинтересованных лиц) в рамках концепции Corporate Governance (корпоративное управление) приходится на начало 2000 г.

Под Corporate Governance понимают систему взаимоотношений, взаимодействий и взаимозависимостей между менеджерами компании и ее владельцами для обеспечения эффективности ее деятельности и оптимизированной уравновешенности интересов между всеми заинтересованными группами, нацеленную на получение максимальной прибыли от всех видов

деятельности компании в соответствии с действующим национальным законодательством и с учетом международно признанных стандартов в этой области [1].

Возникновение теории заинтересованных сторон связано с выходом работы Э. Фримена «Стратегический менеджмент: концепция заинтересованных сторон», в которой автор вводит новое понятие «заинтересованная сторона» (stakeholder в переводе с англ. — держатель интереса). В определении Э. Фримена *stakeholder* характеризуется как любая группа или индивид, которые могут повлиять или на которые влияет достижение целей организации [2]. В русскоязычной литературе это определение используется как «заинтересованная группа», «заинтересованные лица». Теория заинтересованных сторон неразрывно связана с управленческими процессами и их результатами, возникающими относительно ресурсных отношений фирмы с заинтересованными сторонами.

Данная концепция основывается на положениях неоинституциональной экономики и нацеливает корпоративные структуры как на

выработку оптимальной системы собственных финансово-экономических параметров, так и на учет интересов широкого круга стейкхолдеров.

С позиций неoinституционализма структура категорий заинтересованных лиц представлена множеством индивидов, которые относятся к различным социальным институтам. Данная структура управления не зависит от заинтересованного субъекта и представляет цели, ресурсы и процессы в объективной форме. Появление новых целей, ресурсов, процессов связано с возникновением интереса индивида, а потому может быть представлено только через связь с заинтересованным индивидом. Координация и кооперация между различными индивидами с их многочисленными интересами осуществляется путем формирования коллективного предпринимательства. Главным внутренним механизмом является корпоративное управление, которое непосредственно ориентировано на разрешение конфликтов институциональных интересов.

При формировании инвестиционной стратегии требуется учет и формализация интересов стейкхолдеров.

Для определения инвестиционной стратегии возьмем за основу близкую нашему пониманию дефиницию, данную И.А. Бланком, трактующим ее как систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности экономического субъекта, обусловленных общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также как выбор наиболее эффективных путей их достижения [3]. Формирование инвестиционной стратегии связано с созданием внутрисистемных установок посредством локального институционального дизайна. Данное обстоятельство свидетельствует о сложном и противоречивом процессе институционализации инвестирования.

Методология стратегического планирования инвестиционного процесса предполагает использование представлений современных научных школ теории стратегического управления, которые предусматривают различные базовые модели генерального целеполагания и планирования.

Акцентируем внимание на методологической платформе школы «конфигурации» [4]. Позиция данной школы базируется на консолидации всех

основных направлений в стратегическом управлении и предлагает подход к стратегическому планированию экономического субъекта, который строится на прогнозировании периодов преобразования «производственной функции», когда «периоды стабильности время от времени прерываются трансформацией — квантовым скачком в иную конфигурацию» [5, с. 253]. В школе конфигурации устойчивые структуры экономического субъекта и его внешнего окружения понимаются как конфигурации, а трансформация представлена процессом разработки стратегии.

Содержание инвестиционной стратегии, которая является одной из функциональных систем целеполагания и планирования экономического субъекта, подчинено общей генеральной стратегии экономического субъекта.

В нашем подходе целеполагание, являясь первым этапом стратегического инвестиционного планирования, представляет собой ключевой этап в деятельности экономического субъекта. Его цель заключается в уточнении (определении) предназначения экономического субъекта, разработке важных для развития бизнеса прообразов будущего и выработке из множества возникающих целей системы главных, приоритетных целей, составляющих каркас. Данный этап состоит из трех главных процедур и соответствующих им ожидаемых результатов: определение миссии; формирование стратегического видения развития; установление главных целей, в том числе инвестиционных.

Определение миссии задает вектор развития в сочетании с интересами стейкхолдеров на основе обязательности соблюдения принципов социальной ответственности и обеспечения высокого уровня этики на различных этапах развития. Исследования зарубежных авторов показывают, что долгосрочный деловой успех крупных компаний во многом объясняется их способностью устанавливать и поддерживать взаимовыгодные отношения в широкой сети стейкхолдеров [6].

Формирование стратегического видения развития характеризует образ будущего экономического субъекта на определенном этапе функционирования и определяет его качественные цели, перспективы рынка. При этом следует

выполнить массированную поддержку общезначимых целей, определить более высокий уровень удовлетворения ожиданий и потребностей стейкхолдеров в процессе достижения конечного результата.

Установление главных целей, в том числе инвестиционных, состоит в необходимости первоочередного определения количественных целей развития, таких как, например, максимизация благосостояния собственников. Инвестиционная стратегия организации соотносится с общей экономической стратегией хозяйствующего субъекта, а также главными целями и задачами экономического развития: повышением имиджа и конкурентных преимуществ; увеличением доли рынка и др.

Для характеристики сущности планирования инвестиционного процесса следует установить разграничения между понятиями «инвестиционная деятельность» и «инвестиционный процесс», определенными действующим Законом РСФСР от 26.06.1991 № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» (в ред. от 19.07.2011). Инвестиционная деятельность данным Законом РСФСР трактуется как «вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций» (п. 2 ст. 1). Инвестиционному процессу не дано четкого определения. Но, несомненно, «инвестиционный процесс», по мнению авторов, базируется на понятии «инвестиционная деятельность», которая осуществляется с целью воспроизводства инвестиционного процесса.

Сущностными характеристиками инвестиционного процесса являются: рост капитала; долгосрочный характер; воспроизводство основных средств; расширение оборотных средств; разнообразные финансовые инструменты; нематериальные активы; осуществление инвестирования в форме денежных средств, а также в формах движимого и недвижимого имущества.

Под инвестиционным процессом следует понимать осуществление инвестиционной деятельности во взаимодействии с заинтересованными сторонами (объектом и субъектом) инвестирования с учетом влияния инвестиционной среды, в которой они функционируют с целью получения дохода. Инвестиционная политика

регулирует инвестиционный процесс, который в свою очередь зависит от инвестиционного климата.

Разработка инвестиционной стратегии — это одна из важнейших функций управления инвестиционным процессом. При этом основная цель разработки инвестиционной стратегии заключается в выходе на целевые параметры — ориентиры инвестиционного процесса и сохранение их при возможных неблагоприятных изменениях неравновесной внешней среды.

Платформу инвестиционной деятельности большей части экономических субъектов составляет инвестирование, которое связано с реализацией инвестиционных проектов. Инвестиционная стратегия предшествует разработкам непосредственно инвестиционных проектов, когда проводят их обоснование, в том числе с точки зрения возврата инвестиций.

Выделим основные направления реальных инвестиционных проектов:

- капитальные вложения (капитальное инвестирование);
- инновационное инвестирование в нематериальные активы;
- инвестирование прироста оборотных средств.

В соответствии с Федеральным законом от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (в ред. от 03.07.2016) под капитальными вложениями понимаются «инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты» (ст. 1). Основным капитал представлен имуществом экономического субъекта в денежном выражении.

Согласно Положению по бухгалтерскому учету «Учет расходов по займам и кредитам» (ПБУ 15/2008)* под инвестициями в основной капитал понимаются объекты незавершенного

* Положение по бухгалтерскому учету «Учет расходов по займам и кредитам» (ПБУ 15/2008) // приказ Минфина России от 06.10.2008 № 107н (в ред. от 06.04.2015).

производства и незавершенного строительства, которые впоследствии будут приняты к бухгалтерскому учету заемщиком и (или) заказчиком (инвестором, покупателем) в качестве внеоборотных активов (п. 7). Так, денежные потоки от инвестиционных операций согласно Отчету о движении денежных средств бухгалтерской (финансовой) отчетности и ПБУ 15/2008 будут включать: платежи контрагентам в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов, в том числе затраты на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы; оплату процентов займодавцу (кредитору), которые включаются в стоимость инвестиционного актива.

В условиях перехода к инновационной экономике особо следует обратить внимание на важность установления в качестве стратегической цели экономического субъекта рост инновационного потенциала, так как именно инновационный путь развития обеспечивает конкурентоспособность. Следовательно, реализация инновационного инвестирования в нематериальные активы позволяет существенно повысить технологический потенциал экономического субъекта по всем направлениям его хозяйственной деятельности. В бухгалтерском учете эти нематериальные активы входят в состав деловой репутации (гудвилл) и подлежат отражению в балансе только при сделках слияний-поглощений.

В настоящее время потеря собственных оборотных средств существенным образом увеличивает риск банкротства. Инвестирование прироста оборотных средств заключается в обеспечении возможности выпуска дополнительного объема продукции.

Инвестирование прироста оборотных средств характеризуется относительно долгосрочным вложением на соответствующее их увеличение с целью дополнительного выпуска продукции при наращивании производственного потенциала экономического субъекта. В данном случае источниками финансирования могут выступать: прибыль экономического субъекта; долгосрочные займы; финансовая субсидия за счет вышестоящих структур и др.

В рамках теории стейкхолдеров увеличение чистой добавленной стоимости создается всеми ее активами, как финансовыми, так и нефинансовыми.

С помощью стратегического планирования экономического субъекта моделируют будущую успешную инвестиционную деятельность. Степень важности инвестиционных стратегий в системе стратегического планирования объемов инвестирования возможно оценить, по мнению авторов, при помощи метода экспертных оценок. Выводы экспертов служат базой для принятия ключевых решений стейкхолдерами.

Экспертный метод может проводиться как силами экономического субъекта на базе существующего опыта, так и силами привлекаемых высококвалифицированных специалистов. Метод экспертного оценивания относится к инструментарию количественной оценки качества альтернатив в условиях слабо формализуемой ситуации. Оценка экспертами параметров результативности зависит от особенностей осмысления человеческим сознанием воспринимаемых объектов, его субъективности и компетентности эксперта.

По отношению к оценке относительной важности инвестиционных стратегий метод экспертных оценок следует рассматривать как уровень качества исследуемых результатов, который субъективно может оцениваться различными экспертами.

Оценка согласованности действий экспертов и степень их достоверности определяются с помощью коэффициента конкордации (согласия) [7]:

$$W = \frac{\sigma_{\Phi}^2}{\sigma_{\max}^2},$$

где σ_{Φ}^2 — фактическая дисперсия суммарных (упорядоченных) оценок, данных экспертами;

$\sigma_{\max}^2$ — дисперсия суммарных (упорядоченных) оценок, в случае, когда мнения экспертов полностью совпадают.

В общем случае в качестве меры согласованности экспертов можно принять следующее отношение:

$$W = \frac{\sigma_{\Phi}^2}{\sigma_{\max}^2} = \sum_{i=0}^n \left\{ \sum_{j=0}^n a_{ij} - \frac{1}{2}n(m+1) \right\}^2 / \frac{1}{12}n^2m(m^2-1) = \sum_{i=1}^m \left\{ a_i - \frac{1}{2}n(m+1) \right\}^2 / \frac{1}{12}n^2m(m^2-1),$$

где a_{ij} — оценка, присваиваемая i -му объекту j -м экспертом;
 n — количество экспертов;
 m — количество оцениваемых объектов;
 a_i — суммарная оценка, полученная i -м объектом.

Значение коэффициента конкордации может изменяться в интервале от 0 до 1. При $W = 0$ согласованности нет, т.е. связь между оценками различных экспертов отсутствует. При $W = 1$ согласованность мнений экспертов полная.

Для принятия решения об использовании полученных от экспертов оценок необходимо,

чтобы коэффициент конкордации был больше заданного (нормативного) значения (обычно это 0,5). Считается, что при значении коэффициента больше 0,5 действия экспертов в большей степени согласованы, чем не согласованы.

Таким образом, инвестиционные стратегии являются важным фактором инвестиционной активности экономического субъекта. Гармонизация интересов стейкхолдеров позволяет достичь особой конфигурации факторов приращения стоимости на стратегическом уровне.

Литература

1. Михайлов Д. Эффективный механизм корпоративного управления // Экономические стратегии. 2011. № 3. URL: http://www.cfin.ru/investor/ao/corporate_governance.shtml (дата обращения: 12.10.2016).
2. Freeman R.E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman Publishing, 1984.
3. Бланк И.А. *Инвестиционный менеджмент*. СПб.: Питер, 2007. 447 с.
4. Miles R.E., Snow C.C. *Organizational Strategy, Structure and Process*. Stanford, Stanford University Press, 2003.
5. Минцберг Г., Альстрэнд Б., Лэмпл Дж. *Школы стратегий*: пер. с англ. / под ред. Ю.Н. Каптуревского. СПб.: Питер, 2000. 336 с.
6. Post J.E., Preston L.E., Sachs S. *Redefining the corporation: stakeholder management and organizational wealth*. Stanford, Stanford University Press, 2002, 376 p.
7. Гранатуров В.М. *Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения*. М.: Дело и сервис, 2016. 208 с.

References

1. Mikhailov D. *Effektivnyi mekhanizm korporativnogo upravleniia* [Effective Mechanism of Corporate Management]. *Ekonomicheskie strategii — Economic strategies*, 2011, no. 3. URL: http://www.cfin.ru/investor/ao/corporate_governance.shtml (accessed: 12.10.2016) (in Russian).
2. Freeman R.E. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman Publishing, 1984.
3. Blank I.A. *Investitsionnyi menedzhment* [Investment Management]. St. Petersburg, Piter — Peter, 2007, 447 p. (in Russian).
4. Miles R.E., Snow C.C. *Organizational Strategy, Structure and Process*. Stanford, Stanford University Press, 2003.
5. Mintsberg G., Al'strend B., Lempel Dzh. *Shkoly strategii*: per. s angl. / pod red. Iu.N. Kapturevskogo [Schools of Strategy. Transl. from English. Edited by of Yu.N. Kapturevsky]. St. Petersburg, Piter — Peter, 2000, 336 p. (in Russian).
6. Post J.E., Preston L.E., Sachs S. *Redefining the corporation: stakeholder management and organizational wealth*. Stanford, Stanford University Press, 2002, 376 p.
7. Granaturov V.M. *Ekonomicheskii risk: sushchnost', metody izmereniia, puti snizheniia* [Economic risk: essence, assessment and ways of minimization]. Moscow, Delo i servis — Business and Service, 2016, 208 p. (in Russian).