

Научная статья

УДК 336.581

doi:10.46554/1993-0453-2022-3-209-60-71

Роль заинтересованных сторон в финансировании инвестиционных проектов

Вадим Игоревич Халин¹, Елена Александровна Разумовская²

^{1,2} Уральский государственный экономический университет, Екатеринбург, Россия

¹ Aptuct@list.ru

² rasumovskaya.pochta@gmail.com

Аннотация. В настоящее время экономика Российской Федерации испытывает кризис притока денежного капитала. Одним из способов разрешения возникшего кризиса является создание условий для осуществления эффективного финансирования инвестиционных проектов, в том числе посредством обеспечения сбалансированности интересов заинтересованных сторон. В статье раскрывается значение ожиданий, мотиваций и экономических интересов всех заинтересованных сторон при финансировании инвестиционных проектов. Приводится корреляция интересов стейкхолдеров и их влияние на финансовые решения иных категорий заинтересованных сторон в зависимости от выбранного способа финансирования проекта. Важный акцент сделан на высокий уровень зависимости от выбранной финансовой стратегии стейкхолдеров и непосредственной реализации инвестиционного проекта не только на стадии его проектирования, но и на протяжении всего времени его существования. Информационную базу исследования составили научные труды исследователей-экономистов, нормативно-правовые акты Российской Федерации в сфере инвестирования, а также результаты аналитической деятельности органов публичной власти России и мира. По результатам работы сделан вывод о тесной взаимосвязи роли заинтересованных сторон и процесса вложения капитала в инвестиционный проект, а также о потенциальной возможности трансформации коллаборации интересов всех стейкхолдеров в измеримый показатель в целях оценки социально-экономической эффективности всего инвестиционного проекта.

Ключевые слова: инвестиции, финансирование, стейкхолдеры, инвестиционный проект, методология финансирования

Основные положения:

- ◆ проведен анализ влияния стейкхолдеров инвестиционного проекта в различных формах финансирования инвестиционных проектов;
- ◆ на основе ретроспективного анализа реализации инвестиционных проектов в России и мире проведена авторская оценка экономической эффективности реализации проекта в зависимости от мотивов и ожиданий стейкхолдеров проекта и влияния заинтересованных сторон на итоговые финансовые показатели инвестпроекта;
- ◆ сделан вывод о наличии экономической взаимосвязи между ролью заинтересованных сторон и финансированием инвестиционных проектов, оценкой эффективности итоговых результатов.

Для цитирования: Халин В.И., Разумовская Е.А. Роль заинтересованных сторон в финансировании инвестиционных проектов // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2022. № 3 (209). С. 60–71. doi:10.46554/1993-0453-2022-3-209-60-71.

Assessment of the role of stakeholders in various forms of financing investment projects

Vadim I. Khalin¹, Elena A. Rasumovskaya²

^{1,2} Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russia

¹ Aptuct@list.ru

² rasumovskaya.pochta@gmail.com

Abstract. Currently, the economy of the Russian Federation is experiencing a crisis in the inflow of monetary capital. One of the ways to resolve the crisis that has arisen is to create conditions for effective financing of investment projects, including by ensuring a balance of interests of project stakeholders. This article reveals the importance of expectations, motivations and economic interests of all stakeholders in financing investment projects. In the course of the work, the correlation of the interests of stakeholders and their influence on the financial decisions of other categories of stakeholders, depending on the chosen method of financing the project, is given. An important emphasis is placed on the high level of dependence on the chosen financial strategy of stakeholders and the direct implementation of the investment project not only at the design stage, but also throughout its existence. The information base of the study was made up of both scientific works of economic researchers and regulatory legal acts of the Russian Federation in the field of investment, as well as the results of analytical activities of public authorities in Russia and the world. Based on the results of the work, the conclusion is made about the close relationship of the role of stakeholders in the process of investing capital in an investment project, as well as the potential possibility of transforming the collaboration of interests of all stakeholders into a measurable indicator in order to assess the socio-economic efficiency of the entire investment project.

Keywords: investments, financing, stakeholders, investment project, financing methodology

Highlights:

◆ the analysis of the impact of the stakeholders of the investment project in various forms of financing investment projects is presented;

◆ based on a retrospective analysis of the implementation of investment projects in Russia and the world, an author's assessment of the economic efficiency of the project implementation was carried out, depending on the motives and expectations of the project stakeholders and the influence of stakeholders on the final financial indicators of the investment project;

◆ it is concluded that there is an economic relationship between the role of stakeholders and the financing of investment projects, evaluation of the effectiveness of the final results.

For citation: Khalin V.I., Rasumovskaya E.A. Assessment of the role of stakeholders in various forms of financing investment projects // Vestnik of Samara State University of Economics. 2022. No. 3 (209). Pp. 60–71. (In Russ.). doi:10.46554/1993-0453-2022-3-209-60-71.

Введение

Экономика Российской Федерации в настоящее время подвержена геополитической напряженности и находится под санкционным давлением. Это приводит к инфляции, росту стоимости строительных материалов, что отражается в складывающемся кризисе притока денежного капитала в инвестиционные проекты, а следовательно, к ухудшению благосостояния населения. Экономическая обста-

новка осложняется и очередной волной распространения коронавирусной инфекции (COVID-2019) в регионах Российской Федерации, что также приводит к неблагоприятной финансовой ситуации и вызывает волнения среди населения [1]. Одним из решений поставленной проблемы, способным обеспечить приток денежного капитала в экономику нашей страны, следует считать финансовую и социально обоснованную реализацию инве-

стиционных проектов. Успешная реализация таких проектов призвана обеспечить как формирование прибыли для инвестора, так и решение социально значимых экономических проблем. На данном стыке интересов наиболее важное значение приобретает развитие существующей методики финансирования инвестиционных проектов, которое бы позволило минимизировать неблагоприятные социально-экономические последствия. При этом финансовые результаты равно должны обеспечивать материальную перспективность для инвестора, в противном случае вопрос изначального финансирования проекта решен не будет. Полагаем, что одним из решений поставленной задачи по обеспечению реализации сбалансированного интересами сторон на всех его этапах инвестиционного проекта будет совершенствование существующих инструментов финансирования посредством учета роли заинтересованных сторон в инвестиционной деятельности.

Методы

Посредством общенаучных методов познания, применения специальных методов в сфере экономики: экономико-статистических методов обработки информации, сравнительного анализа на основе синтеза современных научных методов познания экономических процессов, в представленной работе предлагается решение вопроса корреляционной зависимости экономического влияния стейкхолдеров проекта на достижение итоговых результатов инвестиционных вложений.

Результаты

Теоретические исследования Р. Фримена позволяют определить сущность и роль стейкхолдеров в системе управления проектами [2]. Полагаем, что в рассматриваемом случае допустимо под проектом понимать широкий спектр отношений между субъектами управления, в том числе экономические отношения в сфере инвестиционной деятельности. В этом случае вполне обоснованным будет считать, что принятые такими субъектами финансовые решения окажут существенную роль на возможность инициирования, реализации и завершения инвестиционного проекта. Тогда

под инвестиционным проектом в настоящей работе мы будем понимать вложение денежных средств в мероприятие, предполагающее достижение социально-экономических положительных результатов с целью извлечения прибыли в будущем. В свою очередь, под субъектом управления в данной ситуации будет пониматься инвестор, а его основными контрагентами будет как население, так и государство. Особенно актуальны такие экономические отношения при заключении государственно-частных партнерств. Считаем, что синхронизация интересов стейкхолдеров исключит несогласованность действий сторон, снизит риски отрицательных экстерналий и максимизирует социально-экономический эффект для всех участников проекта.

Под стейкхолдерским подходом также принято понимать учет интересов, мнений и требований заинтересованных сторон в целях максимизации эффективности проекта [3, 4]. Исходя из данного определения, можно прийти к двум концептуально противоположным идеям в акценте сферы инвестирования. В первом случае полагаем возможным рассматривать эффективность проекта узко, как основополагающую идею инвестиционной деятельности, раскрывающуюся во вложении денежных средств в проект, истечении заранее определенного срока или наступления события и, в заключение, извлечении дохода для инвестора. В данной ситуации максимизация проекта будет прямо пропорциональна извлеченной инвестором прибыли. Оценка эффективности проекта будет основана на удовлетворенности между поставленной субъектом финансовой целью и степенью ее достижения. Основным инструментом планирования вложений послужит первоначальное получение согласования от всех заинтересованных сторон проекта и его последующая реализация с учетом одобрения. Во втором случае акцент можно сместить с моноидеи на экономический плюрализм. Так, предлагается следующая интерпретация рассматриваемого определения, исходя из того, что каждый стейкхолдер проекта обладает своим, уникальным экономическим ожиданием от проекта. В этой связи эффективность проекта будет раскрываться сначала в индивидуальном достижении ранее

поставленной в отношении проекта цели, а затем в рефлексии относительно полученного финансового результата для каждой из заинтересованных сторон. Затем, исходя из второй интерпретации определения, проводится обобщение всех как отрицательных, так и положительных экономических результатов и дается общая оценка эффективности инвестиционного проекта. Как мы видим, во втором случае возможно, что в целом инвестирование будет социально-экономически успешно, но при этом некоторые из стейкхолдеров окажутся в убытке. Для того чтобы разрешить данную апорию, считаем необходимым для каждого инвестиционного проекта выделить коэффициент влияния на эффективность проекта, исходя из интересов и ожиданий для каждой из сторон. Пример такого влияния стейкхолдеров на эффективность проекта для инвестора будет представлен далее в работе.

По мнению Е.О. Красильникова, в теории стейкхолдеров ключевая роль отводится их интересам и влиянию на результат [5]. В свою очередь, П.С. Щербаченко делает акцент на значимости роли заинтересованных сторон в проекте как предопределяющую достижение конечного результата [6]. Исходя из приведенных теорий, важный акцент роли стейкхолдеров приводится в аспекте инвестирования на соответствие ожиданий сторон, выраженных в финансовых целях, конечному результату вложений. Исход инвестирования будет положительным для инвестора, если хотя бы будут возвращены вложенные средства. Для иных заинтересованных сторон позитивный эффект от проекта может быть крайне разнообразным. К примеру, основным ожиданием населения от проекта будет возможность выгодного приобрести продукцию или пользоваться услугами. В свою очередь, для государства проект будет иметь результат, если создаются устойчивые социально-экономические отношения между всеми категориями стейкхолдеров. Стороны на протяжении всего проекта стремятся максимизировать свой результат, следовательно, возникает корреляция между их интересами и итоговым достижением цели. Значит с исследователями стоит согласиться в рассматриваемых случаях применительно к инвестиционной деятельности.

Таким образом, исходя из рассмотрения теоретической части стейкхолдерского подхода следует, что заинтересованные стороны оказывают существенное влияние на инвестиционный проект как на стадии его планирования, непосредственной реализации, так и на стадии его завершения. Заранее обусловленная экономическими интересами траектория поведения каждой заинтересованной стороны оказывает итоговое влияние не только на финансовые решения стейкхолдеров проекта, но и на достижение собственного финансового результата. Полагаем, что степень их влияния на итоговые финансовые значения прямо пропорциональна роли их участия в проекте и непосредственному учету их мнения иными заинтересованными сторонами.

Для теории стейкхолдеров характерна классификация заинтересованных сторон в зависимости от роли их участия в проекте, а также степени влияния на конечный результат. В этой связи следует согласиться с мнением И.В. Ивашковской, которая в своем научном труде показала, что детерминирующая роль заинтересованных сторон в проекте раскрывается именно при сбалансированности их интересов и наращивании стоимости активов [7]. При этом следует учитывать, что стейкхолдеры оказывают влияние не только на старт движения денежных средств, но и корректируют их движение, определяют конечную точку инвестиционного проекта, а также могут оценивать риски вложений. Стейкхолдеры способны не только лишать проект всяких перспектив, но и поддерживать его в кризисной ситуации. В аспекте инвестиционной деятельности раскрывается еще одна значимость роли стейкхолдеров, а именно то, что они сами по себе как категория могут являться критерием оценки эффективности финансирования инвестирования, если оперировать применительно к ним понятием «Сбалансированность ожиданий заинтересованных сторон». При этом, по нашему мнению, для указанного критерия в процессе инвестирования будет характерно следующее:

- ◆ наличие в инвестиционных отношениях одного объекта вложений и мультисубъекта управления вложениями;
- ◆ единство и борьба противоположных интересов в процессе решения финансово-эко-

номических задач реализации инвестиционного проекта;

- ◆ многовариативность методов и способов финансирования проекта в зависимости от степени участия каждой из сторон;

- ◆ синхронизация финансовых целей, выражающихся в извлечении наибольшего количества благ, в том числе доходов.

Таким образом, критерий «Сбалансированность ожиданий заинтересованных сторон» оценки эффективности вложений представляет собой компиляцию интересов стейкхолдеров, направленных на извлечение максимальных выгод, и отражает качественную характеристику инвестиционной деятельности.

Поскольку для каждого субъекта экономических отношений характерна рефлексия достижения целей по результатам хозяйственной деятельности, эффективность ее проведения зависит от существующих мотивов и ожиданий. Интересы стейкхолдеров, как правило, многочисленны и противоречивы, что не позволяет удовлетворить цели и ожидания персонализированно [8]. Таким образом, говоря об оценке роли заинтересованных сторон в инвестиционных проектах, следует выделить ключевые группы и определить корреляционную зависимость их интересов и результатов инвестиционного проекта. Полагаем, что ключевые группы инвестиционного проекта должны быть следующими: «Инвестор», «Потребители товаров и услуг», «Публичная власть», «Банк», «Некоммерческие организации». Поскольку стейк-

холдерский подход основан на учете мнений и интересов всех заинтересованных сторон, представим в виде авторской таблицы ключевые ожидания, мотивы для каждой категории инвестиционного проекта (табл. 1).

Некоторые научные исследования подтверждают тот факт, что парадигма финансирования на современном этапе уже основывается на концепции заинтересованных сторон [9]. Однако изучение ряда правовых актов [10–12], а также научной литературы позволило прийти к выводу, что научным сообществом не учитывается роль и значимость всех стейкхолдеров проекта в процессе финансирования инвестиционных проектов, что влечет за собой нереализованные инвестиционные цели, связанные с извлечением дохода. Более того, в процессе инвестирования не принимается во внимание тот факт, что каждая из заинтересованных сторон является самостоятельным субъектом финансовых отношений, следовательно, стейкхолдеры самостоятельно определяют свою экономическую траекторию инвестиций и следуют ей на протяжении всего процесса инвестирования. При этом принимаемые заинтересованными сторонами финансовые решения оказывают влияние не только на конечный результат инвестирования, но и способны корректировать ранее заданные экономические ориентиры иных сторон процесса.

Объем вложений, денежный поток, возвратность вложенного капитала, а также доходность от вложений являются главными вопро-

Таблица 1

Ожидания и мотивы ключевых групп стейкхолдеров инвестиционного проекта

№ п/п	Группа стейкхолдеров	Мотивация/ожидания
1	Инвестор	Увеличение денежного потока и ресурсной базы за счет эффективного управления капиталом
2	Публичная власть (федеральные, региональные органы власти и муниципальные образования)	Увеличение объемов поступлений в бюджеты всех уровней, развитие инфраструктуры города, удовлетворение нужд населения, создание рабочих мест, обеспечение стабильности и устойчивости экономических отношений, сокращение бюджетных трат
3	Банк	Увеличение денежного потока и прибыльности деятельности в рамках участия в инвестиционном проекте в качестве кредитора
4	Потребители товаров и услуг	Удовлетворение потребностей в процессе использования качественных результатов инвестиционной деятельности по приемлемым ценам
5	Некоммерческие организации	Обеспечение процессов эффективного природопользования всеми заинтересованными сторонами проекта, а также учета мнения населения, не являющегося потребителем товаров и услуг

сами финансирования инвестиционных проектов [13]. Все вышеприведенные критерии в конечном итоге определяют срок реализации инвестиционного проекта. Однако полагаем, что дополнительно должна учитываться и роль заинтересованных сторон в процессе инвестирования, поскольку несогласованность финансовых решений стейкхолдеров влияет на доходность проекта, финансовые показатели, следовательно, может увеличить общий срок реализации проекта. Более того, несогласованность ожиданий заинтересованных сторон может создать существенные угрозы для итоговых результатов инвестиционного проекта.

Таким образом, отсутствие принципа учета интересов всех стейкхолдеров следует отнести к одним из ключевых угроз и проблем реализации инвестиционного проекта. В этом раскрывается симбиоз их экономической сущности с инвестированием.

Финансирование инвестиционного проекта представляет собой процесс, обусловленный движением капитала с начала планирования проекта, его последующей реализацией и достижения конечных финансовых целей. Неотъемлемыми этапами этого процесса являются поиск источников капитала, непосредственное определение размера вложений, управление вложенной в проект частью, а также регулирование денежных потоков – доходов и расходов от финансово-хозяйственной деятельности. Роль стейкхолдеров в процессе финансирования может быть отражением их реальной хозяйственной деятельности на каждом из этапов. Учитывая, что для процесса как экономической категории характерно наличие субъекта управления, полагаем, что в финансировании инвестиционных проектов такими субъектами будут выступать сами стейкхолдеры. При этом считаем, что влияние роли заинтересованных сторон на реализацию проекта может быть вариативно, в зависимости от того, какая категория рассматривается, какие ожидания она имеет относительно результатов вложения, а также от степени учета ее мнения иными заинтересованными сторонами на определенном этапе проекта.

Таким образом, роль заинтересованных сторон в финансировании инвестиционных проектов будет обусловлена не только влия-

нием на итоговый результат проекта, но и на все его промежуточные этапы реализации: планирование, непосредственное вложение капитала, управление денежными потоками, рефлексию относительно полученных результатов. Вместе с тем важным для оценки эффективности инвестиционного проекта будет выявление и обобщение корреляционной зависимости между финансовыми ожиданиями каждой категории и результатами вложений, а также влияния роли одних стейкхолдеров на других относительно выбранного метода финансирования проекта.

В настоящее время научным сообществом выделяется несколько традиционных форм финансирования инвестиционных проектов: кредитное, самофинансирование, комбинированное (смешанное), контрактное (государственное), акционерное финансирование, лизинг. Коротко охарактеризуем каждую из них.

Для самофинансирования инвестору присуще самостоятельно определять размеры денежных поступлений, а также порядок их реинвестирования или возврата в оборотные средства. Однако к существенным минусам данного способа относится ограниченный бюджет. В условиях нестабильной экономической ситуации немногие инвесторы готовы на инвестиционные вложения в экономику страны. Все риски неблагоприятного финансового результата возлагаются полностью на инвестора. Роль иных заинтересованных сторон минимальна, но не исключается. Инвестор, как правило, не обладает всей необходимой суммой для вложения в крупный проект. В этой связи в большинстве случаев он вынужден искать более ресурсные методы финансирования инвестиционных процессов. К таким формам, в частности, можно отнести лизинг или кредит.

Лизинг или кредитное финансирование можно отнести к наиболее оптимальным методам инвестирования, поскольку происходит распределение риска между уже несколькими вкладчиками, а потенциал заемных средств позволяет инвестору в кратчайшие сроки реализовать крупные инвестиционные проекты за счет нового капитала. Но есть и свои отрицательные моменты. Прежде всего, это необходимость регулярных платежей, длительная дол-

говая нагрузка на инвестора, а также риски отказа в предоставлении займа. Ключевым стейкхолдером проекта, помимо инвестора, в данном способе финансирования будет также банк или лизингодатель. Именно они будут обладать большим влиянием на конечный финансовый результат, определять его ключевое направление и соответствие своим интересам.

Акционирование как форма финансирования инвестиционного проекта характеризуется привлечением капитала посредством реализации акций компании. Наряду с инвестором формируется еще одна категория – «Акционеры», основным ожиданием которых от проекта является только его финансовый успех, поскольку это влечет за собой выплату дивидендов для акционеров, а также устойчивость бизнеса и его дальнейший рост. Данный метод финансирования приемлем для реализации масштабного инвестиционного проекта. Однако такой способ снижает степень влияния на проект самого инвестора, поскольку на его финансовые решения преимущественное влияние оказывают решения акционеров. В этой связи инвестор, как правило, вынужден выполнять больше техническую роль, чем роль субъекта управления проектом.

В настоящее время в России проводится активная работа по реализации национальных проектов, курс по которым установлен Указом Президента Российской Федерации от 21.07.2020 № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года». Мероприятия, предусмотренные национальными проектами, помимо прочего, интегрируют действия публичной власти и частных лиц по вопросам социально-экономического роста и благополучия населения. Неотъемлемым предметом данного взаимодействия являются инвестиции в крупные общественно значимые проекты. В этой связи существующая инвестиционная политика Российской Федерации свидетельствует об активном привлечении частного капитала на территории России, в целях использования средств в наиболее эффективной экономической среде [14]. Одним из инструментов реализации такой политики является предоставление субсидий и налоговых льгот в важных соци-

ально-экономических зонах, к примеру, на Дальнем Востоке России. Также возможно стимулирование частного капитала и в определенных сферах, в частности, в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

Государственный (контрактный) способ финансирования характеризуется крупными вложениями со стороны публичных органов власти как на федеральном, региональном, так и местном уровне. Бюджетные средства направляются, как правило, в масштабные инвестиционные проекты и подлежат тщательному контролю на протяжении всего срока реализации проекта. В этой связи ключевым стейкхолдером рассматриваемого способа финансирования проекта будет публичная сторона.

Кроме того, учитывая, что реализация инвестиционного проекта связана с решением социально значимых вопросов, а непосредственным потребителем результатов реализации инвестиционного проекта будет общество, важную роль в процессе финансирования приобретает такая категория заинтересованных сторон, как «Население». Государство в рассматриваемом методе финансирования может выступать одновременно как инвестор, как заказчик, как потребитель товаров и услуг, поэтому следует говорить о преимущественной роли и экономическом весе при принятии финансовых решений со стороны публичных органов власти как стейкхолдеров в реализации инвестиционного проекта при государственном способе финансирования.

Позиция же частной стороны как иной заинтересованной стороны проекта может быть как активной – в роли инвестора, так и пассивной – в роли подрядчика. В зависимости от роли участия частной стороны в реализации проекта считаем, что степень влияния и учета мнения в достижении конечных результатов проекта также различается. Если частная сторона занимает активную роль – инвестора, то учет мнения иными стейкхолдерами должен быть приравнен пропорционально размеру финансового участия в реализации проекта. Такая ситуация характерна для реализации инвестиционных проектов в сфере государственно-частного партнерства. Если же частная сторона занимает пассивную роль – подрядчика,

то следует говорить о чисто технической роли частной стороны в реализации проекта. Интересы частного субъекта управления финансами в данном случае будут скорректированы исключительно на извлечение прибыли посредством осуществления своей основной хозяйственной деятельности.

Рассматривая государственное финансирование, следует также говорить о возможности реализации инвестиционного проекта посредством компенсационного финансирования как дополнительного способа привлечения денежных средств в проект. Для этого метода также характерна и важна роль публичной стороны, однако она значительно меньше по степени влияния на конечный результат ин-

вестирования, поскольку не индивидуализирована для конкретного проекта. Данный метод финансирования предполагает привлечение денежных средств в инвестиционный проект опосредованно, в частности, посредством предоставления льгот для определенных субъектов инвестирования, для экономических зон. Это могут быть как налоговые льготы, так и предоставление гарантий по оплате процентов по займам со стороны публичных органов власти. К некоторым инструментам рассматриваемого вида инвестирования можно отнести также предоставление для частного инвестора субсидий. Все это в совокупности улучшает финансовое положение инвестора при реализации проекта, однако накладывает на

Таблица 2

Влияние стейкхолдеров на потенциальную доходность инвестиционного проекта

Формы финансирования инвестиционных проектов	Влияние стейкхолдеров (за исключением инвестора) на доходность инвестиционного проекта	Степень влияния стейкхолдеров на потенциальную доходность
Кредитное финансирование	Банки устанавливают процентную ставку заемных средств исходя из срока реализации проекта, а также степени финансового участия публичной стороны в проекте. Чем выше роль публичной стороны в соглашении, тем выгоднее банк предлагает условия кредитования для инвестора	40–60%
Самофинансирование проекта	Влияние иных стейкхолдеров минимально	0
Комбинированное финансирование	Публичная власть осуществляет бюджетные инвестиции на паритетных с инвестором условиях. Банк и лизингодатель предоставляют капитал. Население рассчитывает на минимальные затраты со своей стороны при использовании результатов инвестиционной деятельности	50%
Контрактное финансирование, если частный инвестор занимает роль подрядчика	Публичная власть составляет сметную стоимость реализации инвестиционного проекта, проводит конкурс по отбору инвестора, заключает контракт с победителем и обеспечивает стабильные правоотношения условий заключенного соглашения	>90%
Компенсационное финансирование	Публичная сторона обеспечивает возмещение выпадающих доходов частного инвестора посредством предоставления субсидий, введения налоговых льгот	20–80%
Лизинг	Лизингодатель предоставляет имущество в лизинг и заинтересован в стабильных платежах со стороны инвестора в процессе реализации договора лизинга	0–10%
Акционирование	Акционеры порождают требования к инвестору о кратчайшей реализации инвестиционного проекта и выходе на самоокупаемость	>70%

него определенные социально-экономические обязательства, поэтому говорить о полном отсутствии иных заинтересованных сторон при данном методе финансирования, кроме инвестора и государства, будет неверно.

Комбинированное финансирование будет представлять собой реализацию инвестиционного проекта посредством сразу нескольких способов финансирования. Такой способ будет затрагивать в равной степени интересы всех категорий стейкхолдеров. Данный способ представляется наиболее сложным с точки зрения оценки влияния роли заинтересованных сторон на результат, так как предполагает множественность мнений различных категорий стейкхолдеров, в связи с чем выстроить оптимальную финансовую траекторию, учитывая ожидания всех и каждого, будет затруднительно. Вместе с тем для данного способа положительным моментом будет большая дифференциация риска недостижения эффективности проекта, а не только за инвестором. Более того, рассматриваемый способ финансирования в инвестиционной деятельности позволяет распределить и экономические риски между всеми заинтересованными сторонами.

Таким образом, финансирование инвестиционного проекта может проводиться с использованием различных инструментов. Однако для каждого из них будет характерно особенное влияние на проект и его конечные результаты со стороны стейкхолдеров. Как мы говорили ранее, влияние стейкхолдеров на результаты инвестиционного проекта пропорционально степени учета их мнений во время реализации самого проекта. Однако следует сразу отметить, что при использовании ряда форм финансирования роль стейкхолдеров будет минимальна, для других способов привлечения денежных средств в процессе инвестирования эта роль будет иметь решающее значение.

Далее рассмотрим корреляционную зависимость финансовых решений стейкхолдеров на результаты экономических отношений для инвестора (табл. 2). Данная таблица была составлена авторами с учетом результатов самостоятельного аналитического исследования и ретроспективного анализа инвестиционной

деятельности в сфере государственно-частного партнерства в России и мире.

Обсуждение

Исходя из вышеизложенного, мы можем прийти к выводу, что роль заинтересованных сторон напрямую влияет на результаты финансирования инвестиционной деятельности и не может оставаться вне учета в процессе инвестирования. При этом приведенная в таблице информация показывает, что, несмотря на кажущуюся главную роль инвестора в процессе инвестирования, детерминирующее влияние на эффективность его вложений оказывают именно иные заинтересованные стороны. В частности, развитые в настоящее время общественно-социальные явления – митинги, пикетирования, активные публичные обсуждения – оказывают влияние не только на политические, но и на экономические вопросы. Финансовый механизм инвестирования может показаться сложным для рядового гражданина, однако работа с представителями населения (депутатами, председателями территориальных общественных самоуправлений, блогерами, лидерами общественного мнения) позволит устранить недоверие среди людей и обеспечит стабильный поток денежных средств для инвестора. В свою очередь, сбалансированность интересов всех сторон инвестиционного проекта максимизирует общий социально-экономический эффект результата [15]. Оценка влияния стейкхолдеров на достижение конечных финансовых целей также показала, что учет роли сторон должен происходить не только на начальной стадии проекта, но и в процессе всей инвестиционной деятельности, поскольку заинтересованные стороны руководствуются выбранной стратегией на протяжении всего процесса.

Следует согласиться с результатами исследований А.Г. Харина и Т.Р. Гареева, которые сделали важный акцент на кооперации заинтересованных сторон и необходимости поиска общей точки интересов, в которой интересы каждого стейкхолдера не противоположны интересам других заинтересованных сторон [16]. Однако в настоящее время отсутствует эффективная система оценки роли заинтересованных сторон в процессе инвестирования и кор-

реляционной зависимости между эффективностью проекта и экономическими желаниями стейкхолдеров. Несмотря на то, что заинтересованные стороны придерживаются изначально выбранной финансовой стратегии с начала первого этапа проекта – планирования, полагаем, что их ожидания на каждом из конкретных ранее рассмотренных этапов финансирования проекта могут быть скорректированы на долю учета мнений иными стейкхолдерами проекта. Такая достаточно сложная парадигма требует не только категоризации ключевых групп стейкхолдеров проекта, но и обеспечения сбалансированности интересов сторон на протяжении реализации всего проекта, оценки степени влияния одних групп стейкхолдеров на мнение и ожидания иных заинтересованных сторон.

В данной связи считаем, что настоящее исследование может быть продолжено на основе трансформации качественного показателя «Сбалансированность ожиданий заинтересованных сторон» в количественный показатель в направлении построения математической модели для оценки экономической эффективности финансирования инвестиционных проектов.

Заключение

Таким образом, прослеживается экономическая взаимосвязь между ролью заинтересованных сторон и финансированием инвестиционных проектов, оценкой эффективности итоговых результатов. Важную роль в рассматриваемых взаимоотношениях занимают выбранные субъектами управления финансами методы финансирования проекта. Так, для каждого инвестиционного проекта может быть определена своя ключевая группа стейкхолдеров в зависимости от выбранного способа финансирования проекта. Кроме того, влияние каждой ключевой категории заинтересованных сторон может различаться как в достижении итоговых финансовых результатов, так и на протяжении реализации всего проекта. Отсюда следует, что вычленение ключевых категорий стейкхолдеров в каждом инвестиционном проекте, учет их мнений и обеспечение сбалансированности интересов сторон повлечет устранение барьеров недопонимания между всеми стейкхолдерами, позволит стабилизировать экономическую ситуацию в стране, обеспечит приток денежных инвестиций в социально значимые проекты и повлечет рост благосостояния населения.

Список источников

1. Печкин Р.Е. Инвестиционная деятельность в Российской Федерации во время коронавирусной пандемии // Тенденции развития науки и образования. 2020. № 63-4. С. 136–140. doi:10.18411/lj-07-2020-140.
2. Freeman R.E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston : Harpercollins College Div, 1984. 275 p.
3. Керимова Ч.В. Использование стейкхолдерского подхода при определении направлений инновационного развития компании // Учет. Анализ. Аудит. 2018. № 4. С. 46–55. doi:10.26794/2408-9303-2018-5-4-46-55.
4. Плотников А.В. Сравнение содержания стейкхолдерских подходов в управлении // Экономика, предпринимательство и право. 2021. Т. 11, № 12. С. 2695–2704. doi:10.18334/ep.11.12.113929.
5. Красильникова Е.О. Механизмы регулирования и согласования интересов стейкхолдеров в компании // Бизнес-образование в экономике знаний. 2019. № 2 (13). С. 50–55.
6. Щербаченко П.С. Управление взаимодействием со стейкхолдерами в российских компаниях // Вестник университета. 2018. № 5. С. 155–161. doi:10.26425/1816-4277-2018-5-155-161.
7. Ивашковская И.В. Развитие стейкхолдерского подхода в методологии финансового анализа // Корпоративные финансы. 2011. № 3 (19). С. 59–70.
8. Бикеева М.В. Согласование интересов власти и бизнеса: стейкхолдерский подход // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2019. № 7-2. С. 4–10.
9. Аверина О.И., Свешникова О.Н. Развитие экономического анализа на основе стейкхолдерского подхода // Вестник ВУиТ. 2020. № 1 (45).
10. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утв. Минэкономки РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ 21.06.1999 № ВК 477).

11. Методика оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства (утв. Приказом Минэкономразвития России от 30.11.2015 № 894).
12. Методика оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения (утв. Приказом Минэкономразвития России от 27.03.2019 № 167).
13. Косов М.Е. Критерии и методы оценки эффективности инвестиционных проектов // АНИ: экономика и управление. 2017. № 4 (21). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kriterii-i-metody-otsenki-effektivnosti-investitsionnyh-proektov> (дата обращения: 12.03.2022).
14. Инвестиционная деятельность Российской Федерации. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/investicionnaya_deyatelnost (дата обращения: 11.03.2022).
15. Государственно-частное партнерство в условиях цифровизации экономики : монография / под ред. Л.А. Толстолесовой. Новосибирск : СибАК, 2020. 216 с.
16. Харин А.Г., Гареев Т.Р. Стейкхолдерский подход в управлении организациями: перспективы применения теоретико-игровых моделей // Terra economicus. 2014. № 4. С. 105–113.

References

1. Pechkin R.E. Investment activity in the Russian Federation during the coronavirus pandemic // Trends in the development of science and education. 2020. No. 63-4. Pp. 136–140. doi:10.18411/lj-07-2020-140.
2. Freeman R.E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston : Harpercollins College Div, 1984. 275 p.
3. Kerimova Ch.V. The use of the stakeholder approach in determining the directions of innovative development of the company // Accounting. Analysis. Audit. 2018. No. 4. Pp. 46–55. doi:10.26794/2408-9303-2018-5-4-46-55.
4. Plotnikov A.V. Comparison of the content of stakeholder approaches in management // Economics, entrepreneurship and law. 2021. Vol. 11, No. 12. Pp. 2695–2704. doi:10.18334/epp.11.12.113929.
5. Krasilnikova E.O. Mechanisms of regulation and coordination of stakeholders' interests in the company // Business education in the knowledge economy. 2019. No. 2 (13). Pp. 50–55.
6. Shcherbachenko P.S. Managing interaction with stakeholders in Russian companies // Bulletin of the University. 2018. No. 5. Pp. 155–161. doi:10.26425/1816-4277-2018-5-155-161.
7. Ivashkovskaya I.V. Development of the stakeholder approach in the methodology of financial analysis // Corporate Finance. 2011. No. 3 (19). Pp. 59–70.
8. Bikeeva M.V. Coordination of interests of government and business: a stakeholder approach // Bulletin of the Altai Academy of Economics and Law. 2019. No. 7-2. Pp. 4–10.
9. Averina O.I., Sveshnikova O.N. Development of economic analysis based on the stakeholder approach // Vestnik VUiT. 2020. No. 1 (45).
10. Methodological recommendations for evaluating the effectiveness of investment projects (approved by the Ministry of Economy of the Russian Federation, the Ministry of Finance of the Russian Federation, Gosstroy of the Russian Federation 21.06.1999 № VK 477).
11. Methodology for evaluating the effectiveness of the public-private partnership project (approved by the Order of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation No. 894 dated 30.11.2015).
12. Methodology for assessing the effectiveness of the use of federal budget funds allocated for capital investments (approved by Order of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation No. 167 dated 27.03.2019).
13. Kosov M.E. Criteria and methods for evaluating the effectiveness of investment projects // ANI: economics and Management. 2017. No. 4 (21). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kriterii-i-metody-otsenki-effektivnosti-investitsionnyh-proektov> (date of access: 12.03.2022).
14. Investment activity of the Russian Federation. URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/investicionnaya_deyatelnost (date of access: 11.03.2022).
15. Public-private partnership in the conditions of digitalization of the economy : monograph / ed. by L.A. Tolstolesova. Novosibirsk : SibAK, 2020. 216 p.
16. Kharin A.G., Gareev T.R. Stakeholder approach in the management of organizations: prospects for the application of game-theoretic models // Terra economicus. 2014. No. 4. Pp. 105–113.

Информация об авторах

В.И. Халин – аспирант кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета;

Е.А. Разумовская – доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета.

Information about the authors

V.I. Khalin – Postgraduate student of the Department of Finance, Money Circulation and Credit of the Ural State University of Economics;

E.A. Rasumovskaya – Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Finance, Money Circulation and Credit of Ural State University of Economics.

Статья поступила в редакцию 18.04.2022; одобрена после рецензирования 22.04.2022; принята к публикации 09.06.2022.

The article was submitted 18.04.2022; approved after reviewing 22.04.2022; accepted for publication 09.06.2022.