Симионова Н.Е.

Simionova N.E.

*доктор экономических наук, профессор кафедры управления
и экономики таможенного дела Ростовского филиала
Российской таможенной академии,
г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация*

УДК 338.48(075)

DOI: 10.17122/2541-8904-2020-3-33-41-46

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ НА РЫНОЧНУЮ КАПИТАЛИЗАЦИЮ КОМПАНИЙ: ПОДХОДЫ И ПОКАЗАТЕЛИ

Рост инновационной активности предприятий является актуальной проблемой современной экономики. Эффективное управление инновациями на предприятии должно обеспечивать долгосрочные конкурентные преимущества и сохранение финансовой устойчивости. Это требует поиска управленческого инструментария, способного обеспечить обновление ресурсного потенциала предприятия. Исследования показывают, что таким инструментом является проектное управление изменениями. Имея организационную автономию, определенный бюджет, установленные цели, проект обеспечивает интенсивные и целенаправленные изменения предметной области, а также возможность оценки эффективности инновации.

Исследования имеющихся подходов к оценке инновационных проектов позволили сделать вывод, что большинство специалистов отмечают необходимость оценки экономической, социальной, экологической, научно-технической и ресурсной эффективности инноваций. Такой подход имеет преимущества, поскольку отражает связь каждого вида эффекта с центрами ответственности, способными оказывать влияние на соответствующие показатели. В то же время нет единой точки зрения на состав показателей, характеризующих названные виды эффекта.

Автором предложена система, отражающая не только текущие, но и перспективные показатели по каждому виду эффекта. В частности, экономическая эффективность включает не только показатели, традиционно применяемые для оценки проектов, но и такие показатели, как рост клиентского капитала, рентабельность затрат на коммерциализацию инноваций и другие. В статье приведены показатели и для других видов эффектов инновационного проекта.

Обращаясь к проблеме оценки интегрального эффекта от инноваций, автор пришел к выводу, что наиболее распространенным является подход, основанный на обобщении различными методами показателей, отражающих частные виды эффективности. Автор предлагает в качестве интегрального показателя рассматривать рост рыночной капитализации бизнеса, поскольку именно такой показатель способен характеризовать влияние на результаты инноваций факторов внешней среды, их динамику. Для расчета показателя предлагается применение метода дисконтированного денежного потока, способного отражать нестабильность денежных потоков в период инновационной активности. Дополнительно применив метод накопления активов, можно установить рост или снижение рыночной капитализации за счет изменения имущественного комплекса предприятия.

Ключевые слова: инновации; проектное управление; виды эффективности; состав показателей; интегральная оценка; рыночная капитализация; методы оценки; формирование денежного потока.

EVALUATION OF IMPACT OF INNOVATIVE PROJECTS ON MARKET CAPITALIZATION OF COMPANIES: APPROACHES AND INDICATORS

The growth of innovative activity of enterprises is a problem of the modern economy. Effective enterprise innovation management must ensure long-term competitive advantage and financial sustainability. This requires the search tools capable of updating the resource potential of the enterprise. Research shows that project management is such a tool. With organizational isolation, a defined budget, established goals, the project provides intensive and targeted changes to the subject area, as well as the ability to assess the effectiveness of innovation.

The author proposes a system that reflects not only current, but also promising indicators for each type of effect. In particular, economic efficiency includes not only indicators traditionally used to evaluate projects, but also indicators such as growth of client capital, profitability of costs for commercialization of innovations and others. The article provides indicators for other types of effects of the innovative project.

Turning to the problem of assessing the integral effect of innovation, the author concluded that the most approaches is based on the generalization by various methods of indicators reflecting private types of efficiency. The author proposes to consider as an integral indicator the growth of market capitalization of business. The indicator can characterize the influence on the results of innovation of factors of the external environment, their dynamics. For calculate the indicator, it is proposed to use the discounted cash flow method, which can reflect the instability of cash flows during the period of innovation activity. Additionally, by applying the method of accumulation of assets, it is possible to establish growth or reduction of market capitalization due to change of the property complex of the enterprise.

Key words: innovation; project management; types of efficiency; composition of indicators; integral valuation; market capitalization; valuation methods; cash flow formation.

Современный этап развития экономических отношений характеризуется высокой динамикой обновления ассортимента продукции разного назначения, изменением потребительских предпочтений. Для сохранения конкурентоспособности необходимы технологические, продуктовые, организационные и маркетинговые инновации, что требует перехода на качественно новый уровень технической оснащенности производств, наращивания кадрового потенциала и орга-

низационных преобразований как взаимосвязанной системы мер по имплементации стратегии развития.

Мобилизация ресурсов для реализации стратегии внутреннего роста требует учета динамики внешних факторов, которые могут создавать как угрозы, так и новые возможности. Несмотря на необходимость инновационной активности предприятий, анализ сложившейся ситуации показывает обратное (табл. 1).

Таблица 1. Инновационная деятельность предприятий [1]

№ п.п.	Показатели	В целом по РФ		Промышленность	
		2017 г.	2019 г.	2017 г.	2019 г.
1	Удельный вес инновационных товаров, выполненных работ и услуг, %	7,2	6,5	6,7	6,5
2	Удельный вес организаций, осуществляющих технологические инновации, %	20,8	19,8	19,6	18,5
3	Доля инноваций, не влияющих на изменение ситуации, или с низкой степенью влияния, %	48,8	50,9	45,2	46,8

Статистика показывает, что в наращивании инновационной активности предприятий не наблюдается положительной динамики. Удельный вес затрат предприятий на технологические инновации в общем объеме товаров, выполненных работ и услуг составил в 2019 году в целом 1,1 %, а в промышленном производстве – 1,7 %. Удельный вес организаций, осуществляющих столь необходимые экологические инновации, составил в 2019 году всего 1,1 %. Одной из причин сложившейся ситуации является наличие противоречий между инновационной активностью и динамической устойчивостью предприятия. Динамическая устойчивость связана со способностью системы сохранять основные функциональные параметры, развиваться в соответствии с изменениями параметров внешней среды и восстанавливать эти параметры [2].

Требуется существенная концентрация управленческих процессов на достижении целей внедрения инноваций, их успешной коммерциализации и сохранении при этом долгосрочного устойчивого состояния. Для этой цели можно успешно применять методы проектного управления, поскольку ресурсы проекта отделены от текущей деятельности и проект обеспечит не только более интенсивное внедрение, но постпроектное сопровождение инноваций в период их коммерциализации. Организационная автономия проекта позволяет целенаправленно управлять изменениями, на которые ориентированы инновации, а также возможность измерения эффективности инновации. Управление проектами способно снижать инерционность, сокращать сроки адаптации к нововведениям [3-6].

Инновации, внедряемые предприятием, предполагают радикальные изменения в их деятельности, обеспечение конкурентных преимуществ в долгосрочной перспективе. Важность приобретают не только наличие внутреннего потенциала предприятия, но и динамика внешних факторов, которые могут иметь как негативное, так и позитивное влияние на процессы и результаты инновационного проекта.

Учитывая значительную новизну содержания инновационного проекта, долгосрочный жизненный цикл, высокую неопределенность и риск получения планируемых результатов, к оценке эффективности следует подходить на основе:

- системы показателей, достижение которых отражает ожидания от инноваций, как самого предприятия, так и перспектив экономики в целом;

- интегрального показателя, способного отражать обобщенные результаты инновационного проекта и их отсроченность во времени с учетом изменения факторов внешней среды и изменившегося потенциала самого предприятия.

Наиболее часто авторы выделяют для оценки инноваций показатели, характеризующие экономические, социальные, научно-технические и экологические результаты инновации, включая как количественные, так и качественные показатели [7-12].

Предлагаемая нами система содержит показатели, часть из которых может быть определена экспертно, а часть – получена непосредственно расчетным путем (табл. 2).

Таблица 2. Показатели эффективности инновационных проектов

№ п/п	Виды эффекта	Показатели
1	Экономический	Чистый приведенный доход Индекс прибыльности Период окупаемости Внутренняя норма доходности Рост доли рынка Рост объемов производства Рост клиентского капитала Рентабельность затрат на коммерциализацию инновации

2	Экологический	Величина негативных экстерналий в расчете на единицу продукции Экологические характеристики продукции Налогоемость продукции по экологическим платежам Рентабельность природного капитала
3	Ресурсный	Материалоемкость производства Ресурсоэффективность производства Энергоэффективность производства Энергоемкость производства
4	Социальный	Рост кадрового потенциала Улучшение условий труда Рост доходов персонала Рост производительности труда Рост организационного капитала
5	Научно-технический	Увеличение удельного веса прогрессивных технологий Количество зарегистрированных авторских свидетельств Рост фондоотдачи Рост коэффициента автоматизации производства

Предлагаемый подход выделения отдельных групп показателей целесообразен с позиций управления процессами изменений в рамках инновационного проекта и поиска проблемных мест в системе, реализующей эти изменения. Каждая группа показателей привязана к определенным центрам ответственности, способным влиять на достижение этих показателей.

В то же время важен и общий результат, который может охарактеризовать интегральный показатель. Обращаясь к проблеме комплексной оценки эффективности инноваций на предприятии, исследователи предлагают различные подходы. В частности, предлагается определять комплексный показатель как средневзвешенное значение показателей экономической, социальной, научно-технической и экологической эффективности [13]. Дополняет такой подход учет рисков, препятствующих достижению определенного уровня показателей, отобранных для интегральной оценки [11].

Обобщение имеющихся точек зрения на проблему и пути ее решения позволяет сделать вывод, что интегральный показатель оценки эффективности инновационного проекта должен соответствовать следующим требованиям:

- учет всех особенностей инновационных проектов и их развития по фазам жизненного цикла;
- долгосрочный период отдачи вложения капитала в инновации;
- динамика факторов бизнес-среды, способная оказывать влияние на процессы и результаты инновационного проекта;

- отражение изменений в ресурсном потенциале предприятия в результате реализации проекта.

В значительной мере соответствует этим критериям показатель рыночной капитализации бизнеса, основанный на расчете возможного роста рыночной стоимости бизнеса по итогам реализации проекта (а возможно и портфеля проектов, если речь идет о взаимосвязанных инновациях предприятия, способных обеспечить синергетический эффект). Необходимо обосновать подход и метод оценки, соответствующий поставленной задаче, проанализировав существующий инструментарий оценки бизнеса [14].

Теория оценки бизнеса предлагает три подхода к оценке рыночной стоимости:

- затратный, характеризующий имущественное состояние предприятия;
- сравнительный, характеризующий состояние рынка аналогичных объектов;
- доходный, характеризующий возможность бизнеса приносить доход в некотором прогнозном периоде.

В качестве метода, наиболее полно соответствующего специфике инновационного проекта, в рамках доходного подхода целесообразно применение метода дисконтированного денежного потока. Особенности метода заключаются в возможности учесть несистематичность изменений доходов и затрат, возможное наличие на некоторых этапах проекта отрицательного денежного потока, что характерно для деятельности организации в период инновационной активности.

Кроме того, при обосновании горизонта расчета показателей предприятия есть воз-

возможность синхронизации трех важнейших взаимосвязанных жизненных циклов: организации, реализующей проект; внедряемой технологической или продуктовой инновации; инновационного проекта.

Рост рыночной капитализации бизнеса в результате инновационного проекта определяется по формуле:

$$\Delta C = C_1 - C_0, \quad (1)$$

где ΔC – возможный рост рыночной капитализации в результате инноваций;

C_0 – рыночная стоимость бизнеса до реализации инновационного проекта;

C_1 – рыночная стоимость бизнеса после реализации инновационного проекта.

Рыночная стоимость бизнеса по итогам реализации инновационного проекта (C_1) определяется по следующей формуле:

$$C_1 = ДП_{\text{п}} + C_{\text{т}}, \quad (2)$$

где $ДП_{\text{п}}$ – текущая стоимость денежного потока прогнозного периода, д.е.;

$C_{\text{т}}$ – терминальная стоимость бизнеса, д.е.

Теоретически, терминальная стоимость бизнеса при расчете рыночной стоимости методом дисконтирования денежного потока может определяться несколькими методами: методом чистых активов, методом ликвидационного баланса, методом Гордона. В последнем случае при расчете терминальной стоимости исходят из оценочной гипотезы, что по завершении инновационного проекта бизнес выйдет на стабильный уровень доходов. Это соответствует стратегическим ожиданиям, связанным с инновациями.

Формирование свободного денежного потока для всего инвестированного капитала с учетом специфики инновационных проектов предусматривает следующие этапы:

- обоснование прогнозного периода расчетов, который должен включать периоды внедрения инновации, достижения окупаемости затрат и стабильного функционирования с повышенной отдачей;

- выбор модели денежного потока (на бездолговой основе или с привлечением заемного капитала);

- прогнозирование притока денежных средств (с учетом нестабильности доходов до периода коммерциализации инновации);

- прогнозирование оттока денежных средств (с учетом инвестиций до периода коммерциализации инновации);

- обоснование ставки дисконта с учетом хозяйственных, отраслевых, экономических и других рисков, обусловленных спецификой самого проекта и условий реализации;

- определение текущей стоимости денежных потоков;

- определение терминальной стоимости бизнеса (период финансовой стабильности в результате внедрения инновации);

- определение текущей величины терминальной стоимости;

- определение стоимости бизнеса после реализации инновационного проекта.

В процессе определения показателя рыночной стоимости необходимо учесть и изменения в имущественном состоянии предприятия в результате инновационного проекта. Возможен рост стоимости основных средств, запасов сырья и готовой продукции, дебиторской и кредиторской задолженности. Чтобы отразить эти изменения, необходимо для оценки изменения стоимости бизнеса применить и затратный подход. Применив метод накопления активов, можно установить рост или снижение показателя рыночной капитализации.

Применение интегрального показателя оценки инновационного проекта позволяет учесть динамику факторов внешней среды при формировании прогнозных денежных потоков, обосновании ставки дисконта с учетом потенциальных рисков, что и является его главным преимуществом.

Список литературы

1. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: <https://www.gks.ru>. (дата обращения: 15.03.2020).
2. Васин Н.С. Инновационность и устойчивость: проблемы комплементарности // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 1 (352). – С. 23-28.

3. Коваленко С.П. Управление проектами. – Минск: Тетралит, 2013. – 192 с.
4. Жученко О.А. Жизненный цикл проекта как инструмент управления инновационной деятельностью предприятия // Вестник РГТУ. – 2012. – № 2. – С. 71-79.
5. Борисоглебская Л.Н., Нехорошков В.Ю. Методология разработки инновационных проектов // Инновации. – 2012. –

№ 1 (159). – С. 82-87.

6. Мильская Е.А. Управление стратегией инновационно – активных предприятий в различных фазах экономического цикла // Инновации. – 2012. – № 1 (159). – С. 88-94.

7. Клещева О.Н. Особенности расчета эффективности инноваций с учетом затрат на охрану окружающей среды // Вопросы инновационной экономики. – 2017. – Т. 7. – № 4. – С. 381-390.

8. Крылов С.И. Сбалансированная система показателей и прикладной стратегический анализ в стратегическом управлении инновационной деятельностью // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 16 (367). – С. 12-15.

9. Лавриченко О.В. Системный подход к определению экономической эффективности инновационных проектов // Креативная экономика. – 2013. – Т. 7. – № 11. – С. 36-40.

10. Мельник М.В., Когденко В.Г. Анализ интегрированной отчетности: природный капитал // Экономический анализ: теория и практика. – 2016. – № 4 (451). – С. 72-85.

11. Трифонов Ю.В., Маслова Т.Е., Трифонова Е.Ю. Интегральная оценка инновационных проектов // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2011. – № 1 (Ч. 2). – С. 154-160.

12. Малинина С.Е. Проблемы оценки экономической эффективности инновационных проектов // Креативная экономика. – 2017. – Т. 8. – № 4. – С. 16-17.

13. Гонин В.Н., Кашурников А.Н. Комплексный подход к оценке эффективности инновационной деятельности на предприятиях электроэнергетики // Научно-технические ведомости СПбГПУ. – 2015. – № 3 (221). – С. 124-137.

14. Григорьев В.В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы. – М.: Русайнс. – 2015. – 190 с.

References

1. Federal State Statistics Service [Electronic Resource]. Access mode: URL: <https://www.gks.ru>. (date of the address: 15.03.2020).

2. Vasin N.S. Innovation and Sustainability: Complementarity Problems // Economic Analysis: Theory and Practice. – 2014. – № 1 (352). – P. 23-28.

3. Kovalenko S.P. Project Management. Minsk: Tetralit. – 2013. – 192 p.

4. Zhuchenko O.A. Life Cycle of the Project as a Tool of Innovation Management of the Enterprise // Journal of the WGSU. – 2012. – № 2. – P. 71-79.

5. Borisoglebskaya L.N., Nekhodoshkov V. Yu. Methodology of Development of Innovative Projects // Innovations. – 2012. – № 1 (159). – P. 82-87.

6. Milskaia E.A. Strategy Management of Innovative and Active Enterprises in Different Phases of the Economic Cycle // Innovations. – 2012. – № 1 (159). – P. 88-94.

7. Kleshcheva O.N. Features of Calculation of Efficiency of Innovation Taking into Account Environmental Protection Costs // Issues of Innovation Economy. – 2017. – V. 7. – № 4. – P. 381-390.

8. Krylov S.I. Balanced Scorecard and Applied Strategic Analysis in Strategic Innovation Management // Economic analysis: Theory and Practice. – 2014. – № 16 (367). – P. 12-15.

9. Lavrichenko O.V. System Approach to Determining the Economic Efficiency of Innovative Projects // Creative Economy. – 2013. – V. 7. – № 11. – P. 36-40.

10. Melnik M.V., Kogdenko V.G. Integrated Reporting Analysis: Natural Capital // Economic Analysis: Theory and Practice. – 2016. – № 4 (451). – P. 72-85.

11. Trifonov Yu.V., Maslova T.E., Trifonov E.U. Integral Evaluation of Innovative Projects // Journal of the Altai Academy of Economics and Law. – 2011. – № 1 (V. 2). – P. 154-160.

12. Malinina S.E. Problems of Evaluation of Economic Efficiency of Innovative Projects // Creative economy. – 2017. – № 4. – V. 8. – P. 16-17.

13. Gonin V.N., Kashurnikov A.N. Integrated Approach to Evaluation of Innovation Efficiency in Electric Power Industry Enterprises // Scientific and Technical Statements of SPbSPU. – 2015. – № 3 (221). – P. 124-137.

14. Gregoriev V.V. Assessment of the Cost of Business: Main Approaches and Methods. – М.: Rusines, 2015. – 190 p.