

УДК 330

## ПРИНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ С УЧЕТОМ ИМИДЖЕВЫХ АСПЕКТОВ

*Бакуменко М. А.*

*Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, Симферополь, Российская Федерация*

*E-mail: bakumenko\_ma@mail.ru*

В статье обосновывается целесообразность учета в процессе принятия инвестиционного решения возможного влияния реализации реального инвестиционного проекта на корпоративную репутацию (имидж предприятия) и на процесс стратегического развития предприятия. Разработана схема абсолютной оценки коммерческой эффективности реального инвестиционного проекта, которая учитывает имиджевые и стратегические аспекты. Также предложен практический инструментарий учета имиджевых и стратегических аспектов в ситуации абсолютной оценки проекта.

**Ключевые слова:** реальный инвестиционный проект, оценка коммерческой эффективности, инвестиционное решение, имидж, репутация, процесс стратегического развития предприятия, схема оценки, устойчивое развитие.

### ВВЕДЕНИЕ

Разработка и реализация реального инвестиционного проекта (РИП), – проекта, предусматривающего вложение ценностей в реальные активы, – может стать источником как дополнительно открывающихся возможностей и перспектив, так и рисков и угроз для существования предприятия. Но в то же время, в условиях глобальной рыночной конкуренции предприятие, не принимающее участие в процессах реального инвестирования, не сможет оставаться конкурентоспособным в долгосрочной перспективе и, соответственно, сохранить себя как целостную относительно автономную систему. В связи с этим в реальной экономической деятельности вопросам оценки эффективности РИП должно быть уделено пристальное внимание.

Проблемам оценки эффективности РИП и принятия инвестиционных решений посвящены работы таких отечественных и зарубежных ученых, как Беренс В., Бланк И. А., Борщ Л. М., Виленский П. Л., Витлинский В. В., Воробьев Ю. Н., Воробьева Е. И., Галицын В. К., Гатауллин Т. М., Герасимова С. В., Крюков С. В., Лившиц В. Н., Орлова Е. Р., Пересада А. А., Славянов А. С., Смоляк С. А., Тищенко Т. И. и др. Несмотря на значительные достижения в данной предметной области, еще остаются проблемы, требующие внимания исследователей. К таким проблемам, в частности, можем отнести проблему учета влияния реального инвестиционного проекта на устойчивое развитие предприятия.

Проводя оценку эффективности РИП и принимая инвестиционное решение, следует учитывать многогранность результатов любого проекта. Результаты проекта могут коснуться не только материальных активов хозяйствующего субъекта, но также повлиять и на нематериальные активы, которыми владеет предприятие. Одним из наиболее значимых нематериальных активов предприятия является корпоративный имидж (корпоративная репутация). Реализация РИП может оказать

существенное влияние на репутацию предприятия, поскольку затрагивает интересы различных групп общественности. Также проводя оценку коммерческой эффективности РИП следует учитывать влияние проекта на процесс стратегического развития предприятия. Учет имиджевых и стратегических аспектов при принятии инвестиционных решений будет способствовать устойчивому развитию предприятия.

В работах [1; 2] автором была предложена схема сравнительной оценки коммерческой эффективности реальных инвестиционных проектов, которая позволяет выбрать из ряда альтернативных РИП наиболее эффективный проект с учетом рискованности составляющей и с учетом влияния проекта на репутацию предприятия и на процесс его стратегического развития. Но на практике могут встречаться ситуации, когда лицу, принимающему решение (ЛПР), необходимо оценить эффективность лишь одного проекта и принять решение о целесообразности его реализации.

Цель статьи – разработать схему абсолютной оценки коммерческой эффективности РИП, принимающую во внимание такие аспекты, как влияние проекта на корпоративную репутацию и на процесс стратегического развития предприятия.

Для достижения поставленной цели автором были выделены и решены следующие задачи:

- 1) обосновать необходимость учета имиджевых и стратегических аспектов в процессе оценки коммерческой эффективности реального инвестиционного проекта;
- 2) кратко описать основные этапы процесса принятия инвестиционного решения с учетом необходимости оценки возможного влияния проекта на корпоративную репутацию и на процесс стратегического развития предприятия;
- 3) предложить инструментарий для учета имиджевых и стратегических аспектов в процессе абсолютной оценки коммерческой эффективности РИП на прединвестиционной фазе жизненного цикла проекта.

## **1. О ДОСТИЖЕНИИ ОСНОВНОЙ ЦЕЛИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕАЛЬНОМ СЕКТОРЕ ЭКОНОМИКИ**

В работах [1; 3] основной целью инвестирования в реальном секторе экономики определено способствование устойчивому развитию предприятия. В понимании автора [4], устойчивое развитие предприятия – это развитие, не только удовлетворяющее потребности собственников (акционеров) предприятия в получении прибыли в ближайшей перспективе, но также способствующее сохранению (повышению) конкурентоспособности предприятия на рынке в средне- и долгосрочной перспективе.

Следовательно, целесообразно осуществлять РИП, которые способствуют устойчивому развитию предприятия. Инструментарий принятия инвестиционных решений в реальном секторе экономики должен учитывать этот важный аспект.

РИП значимы для коммерческого предприятия и выполняют ряд важных функций, таких как: защитная, коммерческая, производственная, стратегическая, социальная, бюджетная, экологическая и функция улучшения имиджа [5; 6]. В числе основных функций РИП, реализуемого коммерческим предприятием, можем назвать: защитную, коммерческую, стратегическую и функцию улучшения имиджа.

Сущность функции улучшения имиджа заключается в том, что практическое осуществление РИП может позитивно (или негативно) отразиться на корпоративной репутации. Реализуя стратегическую функцию, РИП оказывает существенное влияние на процесс стратегического развития предприятия.

Репутацию (имидж) предприятия определяют как важнейший нематериальный актив. На современном этапе развития экономической науки высказывается мнение, что конкурентоспособность предприятия в долгосрочной перспективе во многом зависит от нематериальных активов [7]. В работе [8] корпоративную репутацию называют определяющим фактором устойчивого развития предприятия.

Как правило, РИП направлен на достижение определенного коммерческого результата (возможно, и в более отдаленной перспективе). Но реализация РИП в числе прочих эффектов может включать так называемый имиджевый эффект. Иными словами, реализация РИП может изменить образ предприятия (компании), сложившийся в головах заинтересованных лиц (групп общественности). Эти изменения могут коснуться не только восприятия компании внешними по отношению к ней группами общественности, то также внутренними группами.

В зарубежной научной литературе, в отличие от отечественной, проводят различие понятий «имидж» и «репутация» и определяют корпоративную репутацию как восприятие предприятия внутренними группами (организационная идентичность) и внешними группами (корпоративный имидж) [9]. В данной работе «имидж» и «репутация» рассматриваются как синонимы.

Если обратиться к системно-интеграционной теории современного предприятия Клейнера Г. Б. и рассмотреть понятие системного события «...как кратковременного существенного изменения, затрагивающего различные сферы и подсистемы предприятия» [10, с. 31], факта, имеющего «...существенное значение для восприятия предприятия всеми субъектами, связанными с его деятельностью» [10, с. 45], можно сказать, что принятие инвестиционного решения в реальном секторе экономики в большинстве случаев может стать системным событием для предприятия. Поэтому, принимая инвестиционное решение, необходимо обязательно анализировать возможное изменение репутации предприятия.

В большинстве практических случаев принятия инвестиционных решений отечественными предприятиями оценке влияния РИП на корпоративный имидж на прединвестиционной фазе проектного цикла уделяется недостаточное внимание. И если даже такая оценка проводится, то она носит описательный характер.

Считаем, что изменение корпоративного имиджа в результате реализации РИП является одним из значимых критериев, который нужно принимать во внимание в процессе принятия инвестиционных решений. И такая оценка, по возможности, должна носить количественный характер.

Любое управленческое решение (в том числе инвестиционное) должно соответствовать стратегии развития предприятия. Таким образом, в процессе принятия инвестиционных решений в реальном секторе экономики необходимо анализировать и оценивать возможное влияние проекта на процесс стратегического развития предприятия. Проводя данный анализ, по нашему мнению, нужно принимать во внимание следующие аспекты: 1) оценивать степень соответствия РИП целям предприятия; 2) анализировать реальный инвестиционный проект как базу для реализации потенциальных проектов в будущем [4].

С учетом вышеизложенного, схема абсолютной оценки коммерческой эффективности РИП должна учитывать возможное влияние проекта на изменение корпоративной репутации и на процесс стратегического развития предприятия, что будет способствовать достижению устойчивого развития предприятия.

## **2. ЭТАПЫ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ В РЕАЛЬНОМ СЕКТОРЕ ЭКОНОМИКИ**

Автором в работах [1; 2; 11; 12] была предложена схема сравнительной оценки коммерческой эффективности РИП, которая позволяет выделить из ряда альтернативных проектов наиболее эффективный с учетом имиджевых и стратегических аспектов. Разработанная схема ориентирована на поэтапную оценку проекта, и предполагает на каждом последующем оценочном уровне проведение более затратных (в финансовом и временном аспекте) исследований. За счет поэтапной оценки достигается экономия ресурсов предприятия.

Видим необходимость в модификации данной схемы для случая абсолютной оценки коммерческой эффективности РИП. Предлагаемая схема будет включать три уровня оценки (не считая нулевого уровня – «формирование идеи РИП»):

- 1) предварительная оценка реального инвестиционного проекта;
- 2) детерминированная оценка реального инвестиционного проекта (более точная оценка проекта без учета влияния фактора риска);
- 3) этап принятия окончательного решения (оценка проекта с учетом влияния фактора риска, а также предполагаемого воздействия проекта на корпоративную репутацию и процесс стратегического развития предприятия).

Предложенная схема показана на рис. 1. Проведем краткое описание разработанной автором схемы.

Сущность нулевого этапа процесса принятия инвестиционного решения заключается в формировании идеи проекта. Здесь осуществляется проверка соответствия идеи проекта интересам ЛПП. Идея подвергается дальнейшей проработке на последующем (первом) этапе принятия инвестиционного решения только в том случае, если она соответствует предпочтениям ЛПП, в противном случае замысел будет отклонен.

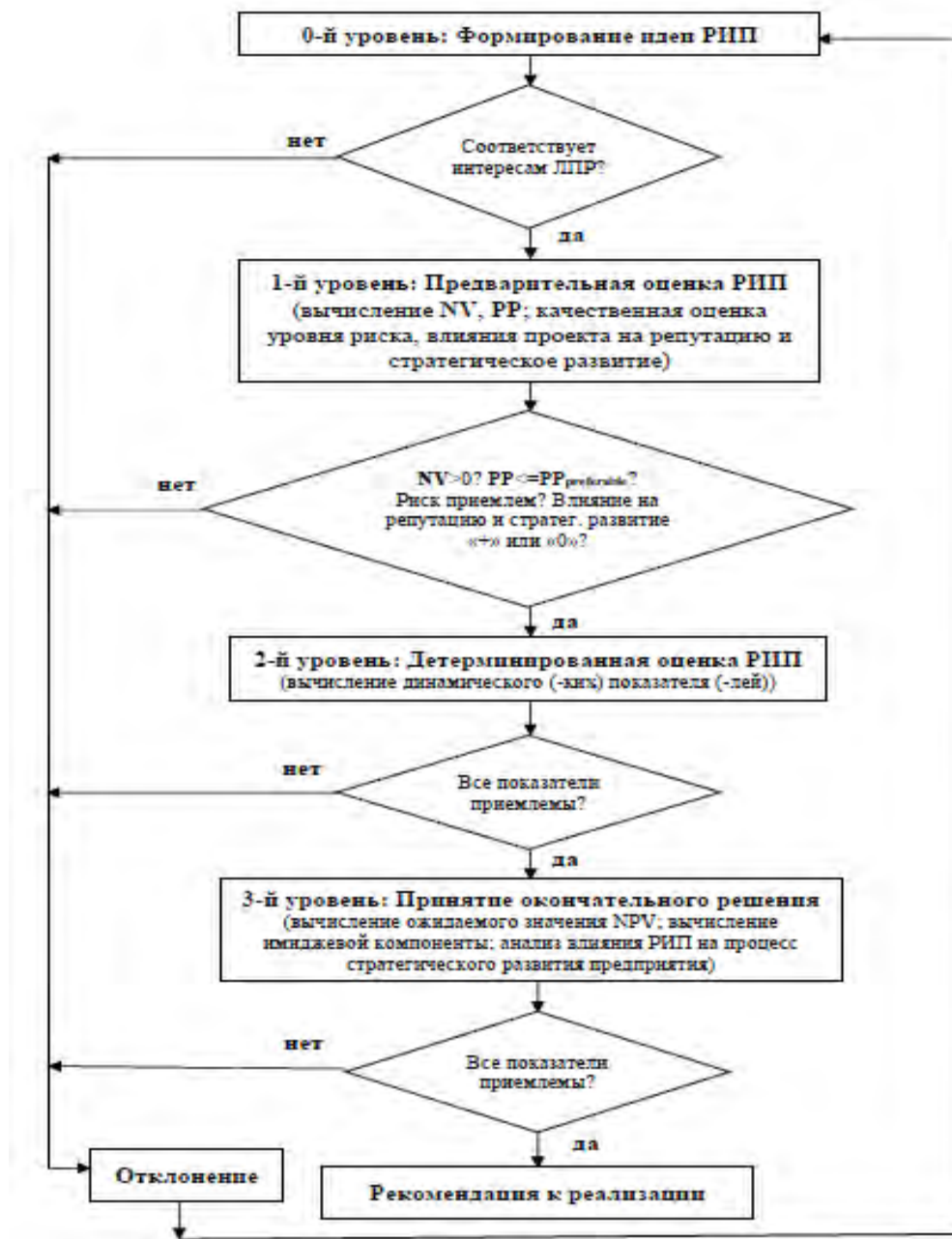


Рис. 1. Схема абсолютной оценки коммерческой эффективности реального инвестиционного проекта

Источник: построено автором.

Первый этап предложенной схемы связан с предварительным прогнозом денежных потоков реального инвестиционного проекта (который обычно не требует значительных объемов финансовых и временных затрат) и вычислением таких статических показателей эффективности РИП, как NV (англ., Net Value, – чистый доход) и PP (англ., Payback Period, – простой период окупаемости). Эти показатели эффективности не учитывают фактор временной неравноценности денежных средств (не предполагают применение операции дисконтирования). На данном этапе также осуществляется качественная оценка уровня риска проекта и проводится качественная оценка возможного влияния проекта на корпоративную репутацию и стратегическое развитие предприятия.

Проект может быть подвергнут «испытаниям» следующего (второго) уровня оценки лишь в том случае, если выполняется ряд условий:

- чистый доход проекта положителен ( $NV > 0$ );
- период окупаемости проекта соответствует предпочтениям ЛПР ( $PP \leq PP_{\text{preferable}}$ , где  $PP_{\text{preferable}}$  – пороговое значение для простого периода окупаемости);
- предполагаемый уровень риска РИП является приемлемым для ЛПР;
- в соответствии с проведенной предварительной оценкой проект окажет положительное (или нейтральное) влияние на корпоративную репутацию и на процесс стратегического развития предприятия.

Если проект не соответствует хотя бы одному из перечисленных выше условий, его следует отклонить уже на данном этапе принятия инвестиционного решения.

В случае выполнения всех перечисленных выше четырех условий первого этапа разработанной оценочной схемы, РИП переходит на второй этап исследования – этап детерминированной оценки, где с большей степенью детальности и точности прогнозируются денежные потоки проекта, и определяются ставки дисконта. Полученные данные служат базой для расчета одного или нескольких динамических показателей оценки эффективности РИП, среди которых, в обязательном порядке, должен присутствовать критерий NPV (англ., Net Present Value, – чистый дисконтированный доход), который должен выступать основным показателем в процессе принятия инвестиционного решения в реальном секторе экономики, согласно мнению, изложенному в монографии Лившица В. Н. [13, с. 384].

После вычисления чистого дисконтированного дохода осуществляется проверка неотрицательности его значения. В случае дополнительного расчета других динамических показателей эффективности РИП (например, внутренней нормы доходности, индекса прибыльности или дисконтированного периода окупаемости) также должна быть произведена проверка приемлемости их значений. Если все динамические показатели оказались приемлемыми, проект попадает на третий уровень схемы принятия инвестиционного решения – этап принятия окончательного решения. В противном случае проект должен быть отклонен.

На третьем уровне оценочной схемы проводятся дополнительные исследования, касающиеся учета влияния на эффективность проекта рисков составляющей, а также возможного влияния проекта на корпоративную репутацию и на процесс стратегического развития предприятия.

После завершения формирования расчетной базы данного этапа происходит вычисление для реального инвестиционного проекта следующих критериев:

- 1) определяется величина ожидаемого значения чистого дисконтированного дохода (данный критерий уже включает в себя рисковую составляющую);
- 2) происходит вычисление имиджевой компоненты РИП;
- 3) проводится более детальный анализ влияния проекта на процесс стратегического развития предприятия.

После проведения соответствующих расчетов необходимо проанализировать значения полученных критериев по следующим направлениям:

– проанализировать ожидаемое значение чистого дисконтированного дохода, – данный показатель должен быть неотрицательным, в противном случае соответствующий проект рекомендуется отклонить;

– оценить значение имиджевой компоненты проекта, – данное значение также должно быть неотрицательным, иначе проект также не следует реализовывать;

– оценить предполагаемое воздействие проекта на процесс стратегического развития предприятия; если выяснится, что осуществление проекта отрицательно отразится на будущем развитии фирмы, такую альтернативу следует отклонить.

Инструментарий оценки имиджевых и стратегических аспектов в процессе принятия инвестиционного решения в реальном секторе экономики для случая абсолютной оценки будет рассмотрен далее. Если на каком-то из этапов предложенной оценочной схемы анализируемый проект будет отклонен, осуществляется переход на нулевой уровень схемы (генерация идеи) и оценочный процесс повторяется заново (уже для новой инициативы).

### **3. ИНСТРУМЕНТАРИЙ УЧЕТА ИМИДЖЕВЫХ И СТРАТЕГИЧЕСКИХ АСПЕКТОВ В СИТУАЦИИ АБСОЛЮТНОЙ ОЦЕНКИ ПРОЕКТА**

Рассмотрим кратко инструментарий, который может быть применен на третьем этапе разработанной схемы принятия инвестиционного решения (рис. 1).

Для нахождения ожидаемого значения NPV можно применять инструментарий имитационного моделирования или сценарный подход. Стоит отметить, что в ряде практических случаев рисковую составляющую проекта можно учесть и с применением других известных методов количественной оценки рисков (например, с помощью метода ставки дисконта с поправкой на риск). Исследователь вправе выбирать приемлемые для конкретной практической ситуации методы учета рисков составляющей и требование неотрицательности ожидаемого значения NPV в составе предложенной схемы носит вариативный характер и относится к случаю, когда есть возможность (в том числе временная) провести качественный анализ сценариев или качественную процедуру имитационного моделирования.

На третьем уровне разработанной оценочной схемы осуществляется вычисление имиджевой компоненты – показателя, характеризующего возможное изменение репутации предприятия в результате осуществления проекта.

В настоящее время основным критерием для принятия инвестиционного решения служит чистый дисконтированный доход (NPV). Данный критерий основывается на прогнозировании денежных потоков проекта и учитывает стоимость

денежных средств во времени. Теоретически влияние проекта на корпоративный имидж можно заложить в денежный поток проекта и, соответственно, в этом случае данный фактор будет учтен и при расчете NPV. Но на практике осуществить это очень затруднительно (необходимы высококлассные эксперты), а зачастую невозможно. Трудности здесь обусловлены существованием многочисленных групп, чье мнение о предприятии может измениться в результате реализации проекта (далее – целевые группы): потребители, менеджеры и сотрудники компании, деловые партнеры, финансовые учреждения, СМИ, представители властных структур, население и др., и многогранностью возникающих имиджевых эффектов, большинство из которых трудно выразить в стоимостном измерении.

Чтобы преодолеть данную трудность, автором были разработаны два показателя для оценки возможного влияния проекта на имидж предприятия, один из которых предполагает стоимостную оценку [1; 3; 14]. Данные показатели (имиджевые компоненты) основываются на результатах различных несложных исследований (опросы, анкетирование, медиа–мониторинг, деловая беседа и др.), и позволяют получить приближенную к реальной действительности оценку. При расчете данных показателей также применяется предложенная автором специальная шкала, которая выражает соответствие между отношением к предприятию представителей каждой целевой группы и числовой характеристикой, принадлежащей промежутку  $[-1; 1]$ .

Имиджевые компоненты в работах [1; 3; 14] были предназначены для применения в процессе сравнительной оценки коммерческой эффективности РИП. Но, тем не менее, данные критерии могут также успешно применяться и для ситуации оценки эффективности единичного проекта.

Процесс определения значения имиджевой компоненты, предполагающей стоимостную оценку, может быть связан со значительными трудностями, обусловленными необходимостью стоимостного выражения имиджевых эффектов. Поэтому считаем целесообразным в рамках предложенной схемы (рис. 1) применять имиджевую компоненту, не предполагающую стоимостной оценки:

$$IMI = \sum_{t=1}^T (((r'_t - r_t) - (r''_t - r_t)) \cdot w_t), \quad (1)$$

$$\sum_{t=1}^T w_t = 1, \quad w_t \geq 0, \quad t = \overline{1, T}, \quad (2)$$

где:

$IMI$  – имиджевая компонента реального инвестиционного проекта;  $r_t, t = \overline{1, T}$ , – реакция  $t$ -й целевой группы на предприятие в настоящий момент времени;  $r'_t, t = \overline{1, T}$ , – предполагаемая реакция  $t$ -й целевой группы на предприятие в результате осуществления реального инвестиционного проекта;  $r''_t, t = \overline{1, T}$ , – минимально необходимая реакция  $t$ -й целевой группы на предприятие;  $w_t, t = \overline{1, T}$ , – весовые коэффициенты, выражающие важность мнения  $t$ -й целевой группы о предприятии для ЛПР, либо для интересов предприятия в целом;  $t$  – индекс, обозначающий номер



целевой группы, мнение которой о предприятии исследуется в процессе принятия инвестиционного решения;  $T$  – число целевых групп предприятия.

Имиджевая компонента ( $IMI$ ) может принимать значения из промежутка  $[-2; 2]$ . Если раскрыть внутренние скобки формулы (1), ее можно упростить:

$$IMI = \sum_{t=1}^T ((r'_t - r''_t) \cdot w_t).$$

Положительное значение имиджевой компоненты реального инвестиционного проекта ( $IMI > 0$ ) свидетельствует о том, что в случае реализации соответствующего проекта корпоративная репутация улучшится (либо достаточно хорошо изменится, по мнению ЛПР), а отрицательное значение данного показателя ( $IMI < 0$ ) говорит о предполагаемом ухудшении корпоративной репутации в связи с реализацией проекта (либо о недостаточном улучшении корпоративной репутации, по мнению ЛПР). В случае, когда  $IMI = 0$ , релевантная (то есть значимая для ЛПР) корпоративная репутация в целом не изменится. Если анализируемый проект характеризуется отрицательным значением показателя  $IMI$ , то, на наш взгляд, его нельзя рекомендовать к реализации и такой проект должен быть отклонен.

Кроме учета рисков и имиджевой составляющих на третьем уровне предложенной оценочной схемы также проводится более детальный анализ влияния проекта на процесс стратегического развития предприятия. Это исследование осуществляется по двум направлениям:

1) оценивается степень соответствия проекта целям предприятия (проект не должен противоречить целям предприятия);

2) реальный инвестиционный проект анализируется как база для реализации потенциальных проектов в будущем.

Для учета степени благоприятствования реального инвестиционного проекта реализации потенциальных проектов в будущем, необходимо выделить совокупность проектов ( $RIP_j, j = \overline{1, n}$ ), реализация которых в будущем возможна лишь в случае успешного осуществления проекта, рекомендуемого к реализации в настоящий момент времени. Для каждого потенциального проекта ( $RIP_j, j = \overline{1, n}$ ) специалистами осуществляется прогнозирование величин чистой прибыли по годам, а также вероятности успешной реализации соответствующего потенциального проекта. Затем величины чистой прибыли по годам потенциальных проектов корректируются за счет умножения на соответствующие коэффициенты дисконтирования и находится их сумма  $DB_j$  по каждому  $j$ -му потенциальному проекту. Важно, чтобы момент приведения для всех проектов был единым.

Величина показателя, определяющего степень благоприятствования реального инвестиционного проекта реализации потенциальных проектов в будущем, определяется по следующей формуле:

$$SD^* = \sum_{j=1}^n (DB_j \cdot p_j),$$

где:

$SD^*$  – показатель, определяющий степень благоприятствования реального инвестиционного проекта реализации потенциальных проектов в будущем ( $RIP_j$ );  
 $DB_j$  – предполагаемая суммарная дисконтированная прибыль проекта  $RIP_j$ ;  $p_j$  – вероятность успешной реализации проекта  $RIP_j$  (определяется экспертами);  
 $j = \overline{1, n}$  – индекс, вводимый для обозначения номера потенциального проекта, реализация которого возможна лишь при условии успешного осуществления конкретного РИП в настоящий момент времени.

Приемлемый уровень критерия  $SD^*$  определяется ЛПП. Показатель  $SD^*$  содержит в себе очень важную для ЛПП информацию и в ряде случаев может стать решающим для принятия решения о необходимости реализации соответствующего РИП. Хотя не все проекты могут являться базой для реализации потенциальных проектов в будущем.

### **ВЫВОДЫ**

По итогам проведенного исследования можно сделать следующие основные выводы:

1. Проводя оценку абсолютной эффективности реального инвестиционного проекта на прединвестиционной фазе проектного цикла целесообразно учитывать возможное влияние проекта на корпоративную репутацию и на процесс стратегического развития предприятия. Данная оценка должна носить, по возможности, количественный характер и позволит принять более обоснованное решение.

2. Предложенная схема принятия инвестиционного решения является дополнением к классическим методам оценки эффективности РИП, поскольку предусматривает оценку эффективности проекта на основе критерия «ожидаемое значение NPV» с применением дополнительных критериев, которые учитывают такие значимые характеристики проекта, как его возможное влияние на корпоративную репутацию и процесс стратегического развития предприятия.

3. В процессе принятия инвестиционного решения необходимо ориентироваться на поэтапную оценку, которая позволит в значительной степени сократить все виды затрат, связанных с прединвестиционной фазой жизненного цикла проекта, и ускорить процесс реализации эффективных проектов.

Перспективой дальнейших исследований в данном направлении видим разработку новых инструментов учета стратегической составляющей в процессе принятия инвестиционного решения для ситуации абсолютной оценки РИП.

**Список литературы**

1. Бакуменко М. А. Оценка коммерческой эффективности реальных инвестиционных проектов: методы и модели: монография. Симферополь: ДИАЙПИ, 2014. 228 с.
2. Sigal A. V., Bakumenko M. A. Concerning Some Aspects of Consideration of Risk Component in Investment Project Efficiency Evaluation // Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. Серия: Экономика и управление. 2014. Т. 27 (66). № 1. С. 155–165.
3. Бакуменко М. А., Сигал А. В. Концепция оценки коммерческой эффективности реальных инвестиционных проектов // Труды ИСА РАН. 2014. Т. 64. № 1. С. 88–102.
4. Бакуменко М. А. Учет стратегической компоненты в оценке эффективности реального инвестиционного проекта // Культура народов Причерноморья. Серия «Экономические науки». 2011. № 205. С. 134–137.
5. Бакуменко М. А. К вопросу о раскрытии сущности понятий коммерческого и государственного реальных инвестиционных проектов // Анализ, моделирование, управление, развитие экономических систем: сборник научных трудов IV Международной школы-симпозиума АМУР–2010 (Севастополь, 13–19 сентября 2010 г.); отв. ред. М. Ю. Кусый и А. В. Сигал. Симферополь: ТНУ им. В. И. Вернадского, 2010. С. 20–25.
6. Бакуменко М. А. Основные функции реальных инвестиционных проектов // Теория и практика экономики и предпринимательства: материалы VII Международной научно-практической конференции, (Алушта, 11–13 мая 2010 г.). Симферополь, 2010. С. 95–96.
7. Ягафарова Е. Ф. Формирование устойчивого конкурентного преимущества фирмы // Электронный научный журнал «Исследовано в России» [Электронный ресурс]. URL: <http://zhurnal.ape.relarn.ru/articles/2007/122.pdf>.
8. Firestein P. J. Building and protecting corporate reputation // *Strategy & Leadership*. 2006. Vol. 34. № 4. P. 25–31.
9. Davies G., Chun R., Vinhas da Silva R., Roper S. The Personification Metaphor as a Measurement Approach for Corporate Reputation // *Corporate Reputation Review*. 2001. Vol. 4. № 2. P. 113–127.
10. Клейнер Г. Б. От теории предприятия к теории стратегического управления // *Российский журнал менеджмента*. 2003. № 1. С. 31–56.
11. Бакуменко М. А. Модель сравнительной оценки эффективности реальных инвестиционных проектов // Перспективы развития и пути совершенствования фондового рынка: тезисы докладов II Всеукраинской научно-практической конференции (Симферополь, 17–20 ноября 2010). Симферополь: Информационно-издательский отдел ТНУ, 2010. С. 5–7.
12. Бакуменко М. А. Сравнительный анализ моделей принятия инвестиционных решений в реальном секторе экономики // Ученые записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. Серия «Экономика и управление». 2011. Т. 24 (63). № 1. С. 10–19.
13. Лившиц В. Н. Системный анализ рыночного реформирования нестационарной экономики России: 1992–2013. М.: ЛЕНАНД, 2013. 640 с.
14. Бакуменко М. А., Сигал А. В. Оценка возможного влияния реализации реального инвестиционного проекта на имидж предприятия // *Технологический аудит и резервы производства*. 2014. № 2/2 (16). С. 26–34.

*Статья поступила в редакцию 26.11.2018*