

Основні методичні аспекти оцінки інноваційних інвестицій

А.Г. БИДИК, кандидат економічних наук

Тернопільський національний економічний університет

У сучасних умовах в Україні недостатньо розвинутий ринок інвестиційних ресурсів, інформаційна інфраструктура ринку інвестицій, спостерігається суттєвий розрив між попиту на інвестиції та їх пропозицією. Одночасно розвиток економіки країни вимагає відродження, відновлення і введення в експлуатацію сучасних виробничих засобів. У програмі "Україна-2010" головна роль приділяється розвитку інвестиційної політики, що полягає в реконструкції й відновленні основних засобів підприємств.

Для проведення цих перетворень необхідні кошти, як самих підприємств, так і надходження їх ззовні, тобто інвестицій. На обсяг останніх суттєво впливає стан інвестиційного клімату, що включає сукупність політичних, економічних, соціальних і правових умов, які сприяють розвитку інвестиційної діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів.

Основні напрями формування інвестиційного клімату в Україні передбачають: законодавче визначення інвестиційної й інноваційної політики, залучення до активної інвестиційної діяльності підприємств усіх форм господарювання, направлення інвестиційних ресурсів на реалізацію пріоритетних програм загальнодержавного й регіонального рівнів, створення високотехнологічних і конкурентоспроможних виробництв для майбутнього прогресу.

Для обґрунтованого підходу до розв'язання проблеми інвестування економіки країни необхідно, насамперед, дати визначення поняттю "інвестиції". Узагальнення фундаментальних робіт вітчизняних і зарубіжних економістів свідчить про наявність різних підходів до його трактування. Одні автори, зокрема, Дж. Кейнс, а також його послідовник Дж. Сломан представляли інвестиції "...як ту частину доходу даного періоду, що не була спрямована на споживання, тобто наявні в розпорядженні не використані заощадження"¹.

Вітчизняні автори представляють інвестиції як довгострокове вкладення коштів з метою створення нових і модернізації діючих підприємств, освоєння нових технологій і техніки, збільшення виробництва продукції та одержання прибутку².

Однак слід зазначити про можливість інвестування капіталу не тільки в основні й оборотні засоби та нематеріальні активи, але й у різні фінансові інструменти, під якими варто розглядати придбання акцій, облігацій, інших цінних паперів. У зв'язку з цим серед авторів існує також думка, що інвестиції — це усі види майнових та інтелектуальних цінностей, вкладені в об'єкти підприємницької діяльності з метою одержання прибутку чи досягнення соціального ефекту.

Таким чином, поняття інвестицій варто розглядати як з фінансової, так і з економічної позицій. З погляду фінансового менеджменту інвестиції — це всі активи, вкладені в господарську діяльність з метою одержання доходу. З економічної точки зору — це витрати на створення, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння основ-

¹ Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования; Пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — 1008 с.; Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: словарь современной экономики. — М.: Наука, 1993. — 264 с.; Массе П. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений. — М.: Статистика, 1971. — 506 с.; Пересада А.А. Инвестиционный процесс в Украине. — К.: Лібра, 1998. — 392 с.

² Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. — К.: ИТЕМ, 1995. — 448 с.; Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ / Учеб. пособие для ВУЗов. — М.: ЮНИТИ — САНА, 2000. — 286 с.; Вакарин С.И. Инвестиции в Украине. Общая характеристика рынка инвестиций. — К.: ООО "Конкорд": РИК "ІДА", 1996. — 94 с.; Инвестирование, финансирование, кредитование: стратегия и тактика предприятия. — К.: КГТЭИ, 1997. — 191 с.

ного капіталу, а також пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, що залежать від витрат на основний капітал.

Одним із найвідповідальніших етапів інвестиційного процесу є обґрунтування схеми здійснення інвестицій. У зв'язку з цим необхідно розрізняти інвестиції зовнішнього і внутрішнього характеру.

Інвестиції зовнішнього характеру здійснюються у вигляді пайової участі підприємства у спільному проєкті, або у формі прямого кредитування об'єктів, чи за рахунок діяльності на ринках цінних паперів. Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток виробничого потенціалу підприємства за рахунок збільшення тих чи інших ресурсів і створення необхідної матеріально-технічної бази.

Активність інвестиційної діяльності підприємства залежить від його рентабельності, тому необхідно розглядати класифікацію інвестиційних вкладень залежно від диференційованої норми прибутку для різних інвестицій.

У країнах з розвинутою ринковою економікою використовують наступну класифікацію капітальних вкладень¹:

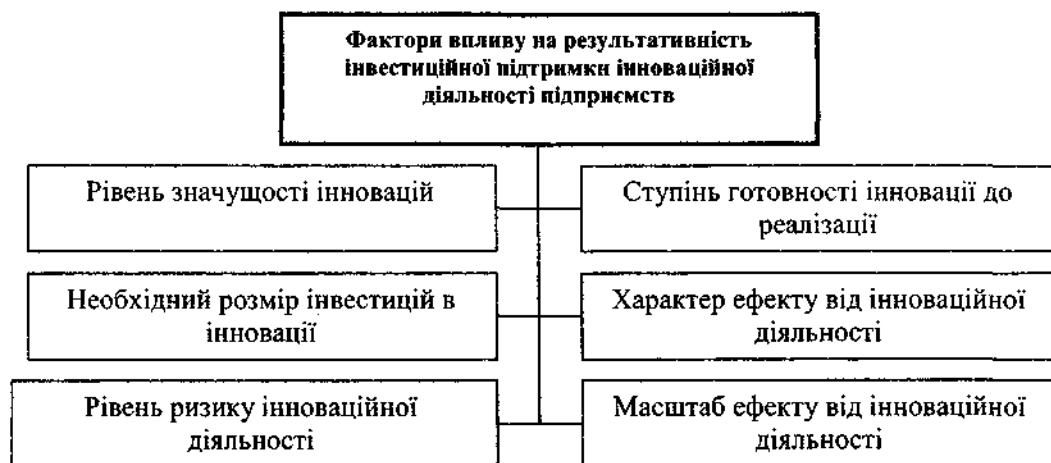
- клас 1 (змушені капіталовкладення) — вимоги до норми прибутку відсутні;
- клас 2 (збереження позицій на ринку) — норма прибутку 6 %;
- клас 3 (відновлення основних виробничих засобів) — норма прибутку 12 %;
- клас 4 (економія виробничих витрат) — норма прибутку 15 %;
- клас 5 (збільшення доходу) — норма прибутку 20 %;
- клас 6 (ризикові капіталовкладення) — норма прибутку 25 %.

Дана класифікація дає можливість підвищити якість прийняття рішень у процесі стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Аналіз зарубіжного досвіду показує: інвестиції в інноваційну діяльність підприємств є такими, що мають у середньому високу окупність, незважаючи на значний ризик здійснення таких інвестицій і тривалий період їхньої окупності.

Оцінна норма прибутку від інвестицій в інновації для всього суспільства в середньому становить від 30 до 80 %, але завдяки зовнішнім ефектам вона може досягати 400 % для окремих інвестицій.

Результативність інвестиційної підтримки інноваційного розвитку підприємства визначається багатьма факторами, до яких належать: рівень значущості інновацій; ступінь готовності інновації до реалізації; масштаб і характер ефекту, що забезпечує реалізацію інновації; рівень ризику інноваційної діяльності; необхідний розмір інвестицій в інновації (рис.).



Фактори впливу на результативність інвестиційної підтримки інноваційної діяльності підприємства

¹ Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования; Пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — 1008 с.; Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: словарь современной экономики. — М.: Наука, 1993. — 264 с.; Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ / Учеб. пособие для ВУЗов. — М.: ЮНИТИ — САНА, 2000. — 286 с.

У загальному вигляді за рівнем значущості для підприємства інновації поділяють на п'ять груп¹:

нове науково-технічне відкриття (Із1);

новий спосіб виробництва (Із2);

принципово нова техніка, технологія, матеріали, енергоносії (Із3);

поточна модернізація, спрямована на підвищення технічного рівня виробництва, якості та конкурентоспроможності продукції, що випускається, збереження навколишнього середовища (Із4);

нові форми організації виробництва і управління (Із5).

Різним за рівнем значущості інноваціям необхідне й відповідне інвестиційне забезпечення (табл. 1).

1. Групування інновацій за рівнем значущості для підприємства і відповідні їм інвестиції

Групи інновацій	Інвестиції	
	Часовий інтервал	Масштаб
Із1	Стратегічні (довгострокові)	Великі проекти
Із2	Поточні (середньострокові)	Середні проекти
Із3	Поточні (річні)	Середні проекти
Із4	Поточні (середньострокові або річні)	Середні або дрібні проекти
Із5	Оперативні (короткострокові)	Дрібні проекти

Така класифікація дає змогу систематизувати процес інвестування інноваційної діяльності підприємства, порівняти рівні значущості інновацій для підприємства та масштаби їх інвестування.

За масштабом здійснення інновації можна поділити на такі групи:

ті, що впливають тільки на діяльність підприємства, яке їх реалізує (Ім1);

що впливають на діяльність інших підприємств (Ім2);

що забезпечують досягнення ефекту в загальнонаціональному масштабі (Ім3);

що забезпечують досягнення ефекту в міжнародному масштабі (Ім4).

Масштаб ефекту від інновацій визначає також і вибір джерела інвестиційної підтримки їх реалізації (табл. 2).

2. Вибір джерела інвестиційної підтримки інновацій залежно від масштабу їх реалізації

Інновації за масштабом реалізації	Джерело інвестиційної підтримки
Ім1	Прибуток, амортизаційні відрахування, середньострокові й короткострокові кредити
Ім2	Венчурні інвестиції, емісія цінних паперів
Ім3	Кошти державного бюджету, довгострокові та середньострокові кредити, емісія цінних паперів
Ім4	Кошти державного бюджету і спеціальних фондів, іноземний капітал
Із4	Поточні (середньострокові або річні)
Із5	Оперативні (короткострокові)

Інновації також можуть бути класифіковані за характером ефекту від реалізації інноваційної діяльності:

ті, що забезпечують досягнення економічного (комерційного) ефекту (Іе1);

що забезпечують досягнення соціального ефекту (Іе2);

що забезпечують досягнення екологічного ефекту (Іе3);

що забезпечують досягнення бюджетного ефекту (Іе4).

Характер ефекту від реалізації інноваційної діяльності певною мірою також визначає вибір джерел фінансування інновацій. Так, досягнення соціального, бюджетного, екологічного ефекту лежить у полі інтересів держави. Реалізація таких інновацій повинна заохочуватися і відповідним чином стимулюватися.

¹ Ларичев О.И. Наука и искусство принятия решений. — М.: Наука, 1979. — С. 61.

Для аналізу сумісності підприємства з проектом варто використовувати показники внутрішньої норми рентабельності інвестицій і рентабельність власного капіталу, які поєднують залежність між внутрішньою нормою рентабельності й рентабельністю власного капіталу. Оскільки вона відбиває сформований у підприємстві мінімум повернення на вкладений у виробничу діяльність капітал і його рентабельність, розрахунок здійснюється за формулою визначення середньої арифметичної зваженої. Порівняння внутрішньої норми рентабельності (IRR) й ціни власного капіталу (ЦБК) проводимо за допомогою наступних нерівностей¹:

$IRR > ЦБК$ — проект варто прийняти;

$IRR < ЦБК$ — проект варто відхилити;

$IRR = ЦБК$ — проект не прибутковий, не збитковий.

Отже, підприємство приймає рішення про інвестування тільки тоді, якщо рівень внутрішньої рентабельності інвестицій не нижче поточного показника ціни власного капіталу.

Таким чином, комплексна оцінка інвестицій забезпечує високий рівень ефективності реалізації інноваційної діяльності.