

І.М. МАЛИШ, ст. викл., Інститут безперервної фахової освіти,
Придніпровської державної академії будівництва та архітектури,
Дніпропетровськ

ОБГРУНТУВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ІННОВАЦІЙНИХ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Розглядаються основні особливості оцінки ефективності інноваційних та інвестиційних проектів. Підкреслюється роль реалізації інноваційних проектів для розвитку держави та підвищення конкурентоспроможності національних економік й підприємств. Проаналізовані основні причини низького рівня запровадження інновацій на українських підприємствах.

The basic features of efficiency estimation of innovative and investment projects are examined. The role of realization of innovative projects for development of the state and increasing of competitiveness of national enterprises is stressed. Principal reasons of low-level introduction of innovations on the Ukrainian enterprises are analysed.

Актуальність. Поняття інновації і інвестування пов'язані між собою, оскільки поняття інновація засновано на інвестуванні. Термін інвестиція походить від лат. investio – (одягаю), що визначає першу частину слова інновація (investio + novatio).

Як свідчить світовий та вітчизняний досвід, саме підприємства, що включають у свою структуру інноваційний потенціал, характеризуються високою динамічністю до переходів на нові напрями досліджень і технологій та високим рівнем адаптації до змінних умов зовнішнього середовища.

На світовому ринку високих технологій частка продукції США становить 32%, Японії – 26%, Німеччини – 18%, Україна займає менше 1% [5]. Дані наведені на рис. 1.

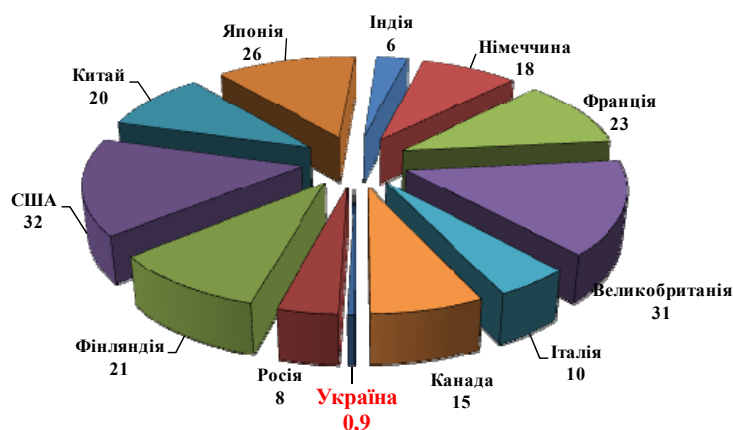


Рис. 1. Частка високотехнологічної продукції у товарному експорті, %

Основні причини низького рівня запровадження інновацій на українських підприємствах:

- відсутність на підприємствах науково обґрунтованих планів середньо- і довгострокового характеру, внаслідок чого неможливо здійснити планомірну підготовку персоналу і виробництва до оновлення продукції;
- відсутність чіткого зв'язку між результатами маркетингових досліджень і роботами з оновлення продукції;
- неефективність використання наявних ресурсів та незбалансованість інвестиційної політики підприємства;
- непристосованість систем планування, обліку і контролю до сучасних умов господарювання і неефективність фінансового менеджменту, управління витратами виробництва, що не дозволяє використовувати реальні резерви підвищення конкурентоспроможності продукції, що випускається.

Особливу актуальність для підприємств в сучасних умовах має обґрунтування ефективності інновацій і інвестицій.

Аналіз наукових досліджень. У більшості літературних джерел інвестиція визначається як довгострокове вкладення капіталу в підприємства різних галузей, підприємницькі проекти, соціально-економічні програми або інноваційні проекти.

Економічні джерела визначають мету здійснення інвестицій як «підвищення ефективності», «значне поліпшення споживчих якостей» [9], в інших – це отримання прибутку і в деяких – «отримання додаткової цінності» [3]. У сучасній економічній літературі поняття прибуток і додаткова цінність не розглядаються як синоніми [1], звертається увага на істотну різницю між ними.

Основна частина. Отримання прибутку в сучасних умовах ще не забезпечує додаткову вартість. Під додатковою вартістю розуміють вартість компанії [1] – це поточна вартість майбутніх вільних грошових потоків від існуючих активів плюс поточна вартість можливостей зростання. Таким чином, встановлюється взаємозв'язок між вартістю компанії і новими стратегіями її розвитку, зокрема, - на основі реалізації інновацій. Фундаментальний принцип, що знаходиться в основі управління, заснованого на вартості, – використання моделі дисконтованих грошових потоків для оцінки вартості компанії.

Вирішальним для визначення вартості компанії є приведена до сьогоднішнього дня вигода від володіння нею, що визначається грошовим потоком, який генерують активи підприємства. Виходячи з цього, майбутній грошовий потік може генерувати тільки та частина прибутку, що була реінвестована у виробництво, інновації, причому тільки ті, які забезпечують збільшення вартості компанії. Показники оцінки економічної ефективності інновацій є стандартними, що використовуються в будь-якій інвестиційній діяльності: NPV; PI; IRR.

У ряді джерел звертається увага на деякі особливості розрахунку цих показників ефективності в застосуванні до інновацій – це перш за все підвищений рівень ризику, в зв'язку з цим для них застосовується підвищене значення ставки дисконтування і, як наслідок, зниження показників економічної ефективності.

Для оцінки ефективності інновацій застосовують апарат, що використовується для оцінки вартості підприємства [4, 6]. Фундаментальний принцип, що полягає в основі управління, заснованого на вартості, – модель дисконтованих грошових потоків для оцінки вартості компанії.

Під час аналізу інвестиційного проекту необхідно детально розглянути структуру грошового потоку, який безумовно випереджає потік від виробничої діяльності, або накладається на нього залежно від особливостей інвестиційної програми. Якщо це створення нового виробництва, то інвестиційний потік I_j випереджає грошовий потік від операційної діяльності CF_i (де j – період інвестування $j = 1, 2, n$; i – даний період операційної діяльності підприємства $i = 1, 2, m$).

Якщо здійснюється модернізація виробництва частинами, без його повної зупинки, то потоки накладаються і як варіант можливо оцінити доцільність спрямування частини коштів від операційної діяльності в інвестиції.

Аналізуючи приведену вище структуру вільного грошового потоку, можна відзначити, що, розглядаючи інноваційну діяльність в середньо- і довгостроковому періодах, необхідно визначити, наскільки зміниться в майбутньому вартість підприємства від інвестованих в поточному часовому періоді засобів в збільшення чистого оборотного капіталу і в основні засоби. При спрямуванні інвестиційних ресурсів в інновації важливим є приріст вартості, який забезпечений інноваційними інвестиціями. Тобто збільшення вартості відбувається за рахунок обмежених інвестованих засобів в абсолютному вимірюванні і у відносному вимірюванні визначається їх рентабельністю.

При цьому суттєвим є і часовий чинник – на який проміжок часу прогнозувати динаміку грошового потоку. Як правило виділяють два часові етапи (прогнозний та пост прогнозний): на першому етапі здійснюється детальне опрацювання параметрів грошового потоку в умовах інвестиційного етапу реалізації інноваційної стратегії підприємства; на другому етапі визначається вартість компанії в умовах реалізації цієї програми і забезпеченні досягнення запланованих результатів.

У загальному випадку можливо, що ставка дисконтування грошового потоку від операційної діяльності CF_i не співпадає із ставкою, прийнятою для інвестованого капіталу, яка визначається структурою і вартістю фінансових коштів, що залучаються.

Для обґрунтування ефективності інвестиційних та інноваційних проектів важливим є період прогнозування T розвитку грошового потоку. Аналіз літературних джерел [2, 7] показав, що немає однозначних, формалізованих розрахунків тривалості цього періоду. Приводиться рекомендація, що тривалість планованого періоду повинна відповідати тому часу, впродовж якого компанія має конкурентну перевагу. Лише за наявності конкурентної переваги керівництво компанії має право чекати отримання доходу, що перевищує витрати на її капітал».

Можна виділити наступні чинники, що впливають на тривалість прогнозного періоду: період морального зносу (устарівання) продукції, технології; частка капіталу, що інвестується в інновації, по відношенню до існуючого капіталу підприємства; ризики, що генеруються зовнішнім середовищем (політичні, економічні, ринкові, фінансові); ризики, що визначаються умовами комерційної діяльності даного підприємства.

Отже: економічна вартість = поточна вартість грошових потоків за плановий період + поточна вартість грошових потоків за залишковий період [10].

У роботі [8] звертається увага на труднощі при використанні критерію *NPV* при управлінні процесом реалізації інвестиційної програми. Пропонується «оцінювати позитивний внесок інновацій в загальну величину вартості бізнесу». Дійсно, коли здійснюється управління організацією, то керівництву необхідно забезпечувати знаходження на репродуктивних етапах траєкторії її життєвого циклу за рахунок обґрунтувань ефективності програм інновацій за певним критерієм. Інноваційні інвестиції додають вартість сумарного капіталу і на етапі управління інвестора цікавить не стільки підсумкова вартість організації, скільки додана від конкретної інновації вартість тобто «зростання цієї вартості, не обов'язково фіксуючи її абсолютне значення» [8].

Критерієм оцінки ефективності за певний період є економічна додана вартість (economic value added) *EVA*.

$$EVA = \frac{\text{Чистий операційний прибуток після податків}}{(k - \text{капітал})} \quad (1)$$

де k – середньозважена вартість капіталу компанії

Альтернативний спосіб розрахунку *EVA*

$$EVA = (r - \text{до}) \times \text{капітал} \quad (2)$$

де r – прибуток на капітал компанії

$$r = \frac{\text{Чистий операційний прибуток після податків}}{\text{капітал}} \quad (3)$$

Основний недолік критерію економічної вартості полягає в тому, що він залежить від достовірності прогнозу динаміки грошового потоку. В той же час достовірність знижується із збільшенням періоду прогнозування. Цей критерій можна розглядати як очікувану на сьогоднішній день приведену вартість всіх майбутніх вигод від володіння даним підприємством, але всякі очікування як і плани вимагають коректувань при їх реалізації і кінцеві досягнуті результати часто не співпадають з первинними очікуваннями.

При оцінюванні інноваційного результату, що забезпечує конкурентну перевагу підприємству недостатньо використовувати показник *EVA*.

Таким чином, показник *EVA* застосовується для оцінки ефективності реалізації інвестиційної програми на окремому етапі.

Висновки. Аналізуючи ці показники, слід зазначити одну загальну для них особливість – всі вони базуються на вартості капіталу як «норми віддачі на капітал» [3]. В той же час будь-яка інвестиція передбачає не тільки

щорічну певну віддачу на капітал, але і його відшкодування. При розрахунку економічної вартості ставку дисконтування враховує тільки вартість, але не вік капіталу, відшкодування капіталу враховується приведеною вартістю реверсії (поточна вартість грошових потоків за залишковий період).

Список літератури: 1. *Бакалов М.И.* Теория экономического анализа / М. И. Бакалов, А.Д. Шеремет. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 244 с.; 2. *Грибовский С.В.* Оценка доходной недвижимости / С. В. Грибовский. – СПб: Питер, 2001. – 336с.; 3. *Друкер П.* Бизнес и инновации / Питер Друкер. – М.: Вильямс. 2007. – 432 с.; 4. *Ковалев А.П.* Оценка стоимости активной части основных фондов. / А. П. Ковалев. – М.: Финстатинформ, 1997 – 314с.; 5. *Лазарева Є.* Дослідження закономірностей інноваційних перетворень у регіональній економіці // Економіст. – 2009. – №9. – с.35-37.; 6. *Липсиц И.В.* Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа. / И.В. Липсиц, В.В. Косов. – М.: БЕК, 1996. – 304 с.; 7. *Мендул О.Г.* Управління вартістю підприємства / О.Г. Мендул. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.; 8. *Савчук В.П.* Стратегія + фінанси: уроки прийняття бизнес-решень для керівників / В. П. Савчук – К.: Издательский дом «Максимум», 2009. – 352с.; 9. *Слюсаренко О.О.* Словник підприємця. – К.: РВПС України, НАН України, 1999 – 196 с.

Надійшла до редколегії 03.11.10