

ІННОВАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ У ФІНАНСОВІЙ СФЕРІ ЕКОНОМІКИ

УДК 330.341.1+658.14/.17

В. М. ХОБТА, д-р екон. наук, проф.

Д. В. ЕГОРЕНКО, аспірант

(Донецкий национальный технический университет)

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ НОРМАТИВЫ КАК ОСНОВА ИННОВАЦИОННОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 210–212

На современном этапе развития промышленных предприятий инновационная деятельность является важнейшим условием выхода из кризиса и ускорения экономического развития. Важность этих процессов определена состоянием основных фондов, уровнем применяемых технологий и сложившимися финансово-хозяйственными результатами. Об этом свидетельствуют состояние основных фондов в промышленности, которые изношены до 80 %, и использование преимущественно энерго- и ресурсозатратных технологий. Проблема активизации инновационных процессов наглядно просматривается на примере динамики объемов производства прогрессивной высокоэффективной продукции за последнее десятилетие. Так, по данным статистической от-

четности, годовое количество созданных образцов новых типов машин, оборудования, средств автоматизации уменьшилось с 593 в 1990 г. до 268 в конце 90-х годов. Годовое количество впервые освоенных производств и серийных выпусков новых видов продукции машиностроения составило 393 в конце 90-х годов против 1288 в 1990 г. При этом отметим, что в 1999 г. было снято с производства только 35 наименований устаревшей продукции машиностроения (в 1990 г. — 635 наименований).

Ускорение инновационных процессов связано прежде всего с проблемой дефицита финансовых ресурсов. Поэтому в процессе планирования инновационной деятельности предприятий первоочередное значение приобретают поиск и опре-

деление наиболее эффективных направлений инвестирования капитала. Выбор оптимальных направлений может осуществляться различными методами с использованием инвестиционных нормативов, которые служат критериями принятия решений. Как известно, инвестиции привлекаются с целью получения прибыли или достижения социального эффекта. Рассмотрим экономический аспект обоснования капиталовложений и связанные с ним проблемы принятия решений.

Для экономического обоснования используются различные методы оценки эффективности. Одни из них хорошо известны и традиционно применяются в национальной экономике. К ним относятся методы затрат, доходов, окупаемости, рентабельности. Другие стали развиваться в нашей стране только в условиях становления рыночной экономики и заимствованы из зарубежной практики. С применением как одних, так и других методов возникает проблема формирования критериев принятия решений. Если в условиях командной экономики методикой определения экономической эффективности использования новой техники, изобретений и рационализаторских предложений был установлен перечень показателей с постоянными их нормативными значениями, на основе которых формировалось решение, то в условиях рынка выбор показателей и обоснование нормативов осуществляются индивидуально по каждому проекту.

Рассмотрим проблему обоснования и использования нормативов с применением методов, основанных на дисконтировании платежных потоков. Это прежде всего метод чистой дисконтированной стоимости капитала. Критерий этого метода можно сформулировать следующим образом: инвестиция является выгодной, если чистая дисконтированная стоимость (NPV) не ниже нуля. При этом значение данного показателя зависит от уровня процентной ставки дохода на капитал (i), принятого в качестве нормативного. В общем виде характер зависимости представлен на рис. 1.

Как видно из рис. 1, если $i < i_{кр}$, то $NPV > 0$, следовательно, проект выгодный. Если $i = i_{кр}$, то $NPV = 0$, значит, проект минимально выгодный. Если $i > i_{кр}$, то $NPV < 0$, т. е. проект невыгодный. Таким образом, от параметра i в значительной мере зависит решение о целесообразности осуществления проекта.

В инвестиционной теории сложилось несколько подходов к обоснованию нормативного уровня процентной ставки дохода на капитал. Один из них основан на модели оценки доходности

активов (Capital Asset Pricing Model — CAPM). Эта модель была разработана для оценивания инвестиций в ценные бумаги и ориентирована на определение стоимости собственного капитала. Норма доходности в расчетах устанавливается в зависимости от степени риска конкретной инвестиции. Однако при использовании данной модели возникает проблема объективной оценки доходности безрисковых вложений, среднерыночной доходности и степени риска конкретного объекта или отрасли. Кроме того, формирование количественных параметров модели затрудняется неразвитостью рынка капитала в Украине.

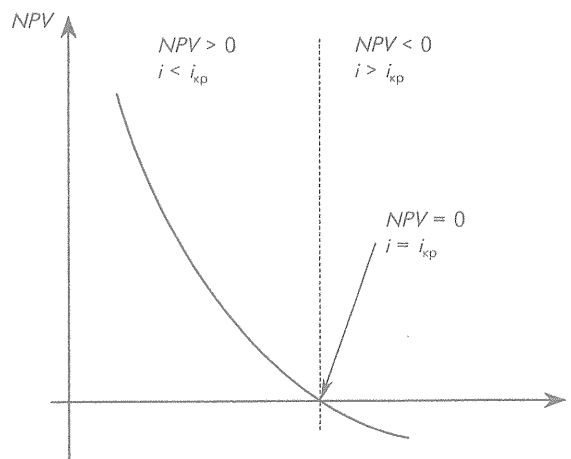


Рис. 1. Зависимость чистой дисконтированной стоимости (NPV) от процентной ставки дохода на капитал (i)

В мировой практике широко известен другой подход, ориентированный на расчет средневзвешенной стоимости капитала ($WACC$). Он позволяет учесть характер источников финансирования и дифференцировать уровни их доходности при обосновании норматива. Однако из-за резких изменений структуры капитала и различного уровня риска разных инвестиций в формирование средневзвешенной величины зачастую вносятся элементы субъективизма.

Рассмотренные подходы можно использовать также с применением метода внутренней процентной ставки для формирования нормативного уровня этого показателя. В соответствии с критерием названного метода капиталовложение является выгодным, если значение внутренней процентной ставки (IRR) не ниже заданного норматива дохода на капитал (i), т. е. $IRR \geq i$.

Отметим, что метод внутренней процентной ставки применяется так же широко, как и метод чистой дисконтированной стоимости. Так, в фи-

нансовом разделе бизнес-плана необходимо представить оба показателя. При этом одновременное использование двух критериев может привести к противоположным решениям. Это хорошо видно на конкретном примере. Рассмотрим выбор более эффективного варианта инвестирования из двух альтернативных, представленных на рис. 2.

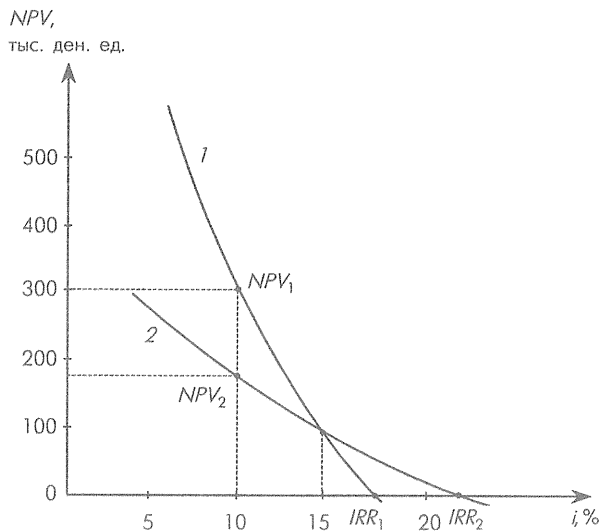


Рис. 2. Показатели экономической эффективности по альтернативным вариантам инвестирования

На рисунке представлена динамика чистой дисконтированной стоимости как по первому, так и по второму вариантам инвестирования при изменении процентной ставки доходов на капитал (i). Также определены значения внутренней процентной ставки по проектам (IRR_1 ; IRR_2). Если при расчете показателей эффективности принято нормативное значение дохода на капитал 10%, то более выгодным является первый вариант инвестирования, так как $NPV_1 > NPV_2$.

По критерию внутренней процентной ставки каждый вариант инвестирования абсолютно выгоден ($IRR_1 > i$; $IRR_2 > i$). При этом второй вариант вложения капитала предпочтителен, что вытекает из необходимости максимизации внутренней процентной ставки ($IRR_2 > IRR_1$). Таким образом, решение, принимаемое на основе критерия внутренней процентной ставки, противоположно решению на основе критерия чистой дисконтированной стоимости.

При выполнении расчетов обоснование инвестиционных нормативов должно базироваться на основных теоретических положениях. Вместе с тем рассмотренные особенности свидетельству-

ют о необходимости индивидуального подхода к планированию конкретных инновационных проектов с учетом поставленных целей, факторов и условий реализации. Для устранения противоречий при использовании различных методов оценки экономической эффективности и повышения степени надежности необходимо задавать несколько вариантов значений инвестиционных нормативов и определять допустимые границы выгодности проекта в разных условиях реализации*.

* Бригем Стивен. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. — К.: Молодь, 1997. — 1000 с.