

*А. Г. ЧУВАРДИНСКИЙ, д-р философии в области экономики
(Комитет внешнеэкономических связей Верховной Рады Украины, г. Киев)*

ПРОБЛЕМА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В УКРАИНЕ

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 264–267

Особенности переходного периода экономики нашей страны обуславливают необходимость специфического подхода к инновационной деятельности. Объясняется это тем, что уровень научно-технологического развития, восприимчивость экономики к научно-техническому прогрессу является одним из наиболее важных факторов, определяющих уровень благосостояния страны.

Для современного этапа экономических преобразований в Украине характерно то, что рыночные регуляторы еще полностью не задействованы, поэтому необходимо использовать иные регулирующие стимулы и рычаги. Ускоренное формирование частного сектора экономики и создание конкурентной среды требуют применения новых методов и форм управления производством на микро- и макроуровнях. Новой структуре собственности и новому механизму управления хозяйственными субъектами должен соответствовать и механизм управления инновационной деятельностью. Инновации становятся товаром, который все больше пользуется спросом, но уровень спроса ограничивается финансовыми возможностями участников рынка.

При организации финансирования инновационных проектов актуальной проблемой является определение их привлекательности для инвесторов, так как инновационный проект по сути является инвестиционным, т. е. осуществляется с целью внедрения новейшей разработки в производство и социальную сферу.

По сравнению с обычными инвестиционными проектами реализация инноваций имеет следующие принципиальные особенности:

- ориентация на долгосрочные результаты предполагает более жесткие требования к прогнозированию и учету фактора времени;
- более высокая степень неопределенности параметров проекта (прогнозируемых результатов, сроков разработки и реализации, затрат, доходов) существенно уменьшает достоверность предварительной финансовой оценки проекта. Это, в свою очередь, требует дополнительных критериев отбора, основывающихся на большем количестве необходимой информации. Поэтому параллельно возникает проблема определения нужной информации, чтобы можно было избежать дополнительной работы, приводящей к возрастанию затрат на проект;
- необходимость привлечения высококвалифицированных научных специалистов;
- возможность прекращения реализации проекта без существенных затрат материальных ресурсов (например, в производственной сфере из-за невозможности дальнейшего финансирования строительства);
- высокая вероятность получения неожиданных результатов, имеющих потенциальную коммерческую привлекательность. Это дает возможность рассчитывать на быструю реализацию проекта и потенциально высокие прибыли.

Предприятие-инноватор, выбирая для себя наиболее привлекательный проект инновации, оценивает свои финансово-экономические и производственные (ресурсные) возможности. При этом оно анализирует конъюнктуру рынка, диагностирует производственные мощности и ассор-

тимент продукции, административно-управленческий и научно-технический персонал фирмы.

Необходимый предприятию вариант нововведения должен удовлетворять нескольким основным критериям, среди которых главными являются рыночный потенциал и размер ожидаемой прибыли.

В рыночных условиях при определении привлекательности проектов для инвесторов большое значение имеют финансово-экономические показатели: сумма инвестиций, срок окупаемости, рентабельность, чистый доход. Эти показатели особенно важны для привлечения стратегического инвестора — финансового учреждения, способного профинансировать инновацию. Заметим, что бывают случаи, когда финансово-экономические показатели играют второстепенную роль: например, при реализации экологических инновационных программ, которые почти всегда убыточны, или культурно-образовательных программ. Есть немало финансовых структур и промышленных предприятий, которые с целью сбережения своего имиджа и места на рынке, несмотря на убыточность проектов, выступают их инициаторами. Таким образом, инвестиционная привлекательность инновационного проекта зависит не только от его финансово-экономических показателей, но и от многих внешних факторов.

В инновационной деятельности финансовая политика всегда связана с мобилизацией капитала. Теория жизненных циклов инноваций предвидит, что на начальной стадии инновационной деятельности необходимо обеспечить инноваторов необходимым капиталом, поскольку цикл создания инновации является убыточным. После мобилизации капитала для инновационной деятельности необходимо обеспечить развертывание научных разработок с целью получения научно-технической информации. На следующей стадии на основе этой информации разрабатывается технологический процесс, создаются исследовательские образцы, осуществляется серийное производство. С выходом на рынок инновация стает прибыльной, наступает зрелость. На стадии зрелости предприятие получает максимальные прибыли и имеет возможность за счет накопления капитала использовать его позже в инновационной деятельности.

Важными показателями будущих финансовых успехов фирмы являются текущие расходы, сроки окупаемости капиталовложений и величина чистой прибыли. Окупаемость капиталовложений является основным показателем, определяющим

финансовую эффективность инвестиций. Несмотря на то, что составить прогноз будущей эффективности достаточно сложно, необходимо определить, отображает ли он нижнюю границу доходности инвестиций — норму прибыли. Норма прибыли определяется фирмой-инвестором и предприятием-инноватором с разных точек зрения. Так, для предприятия-инноватора большое значение имеет цена капитала, которая определяется по соотношению общей суммы платежей за использование финансовых ресурсов к общим объемам этих ресурсов. Поэтому для инноватора чрезвычайно важным моментом является источник финансирования инновации: собственные или привлеченные средства. Цена собственного капитала при самофинансировании инноваций является нижней границей рентабельности: решение о реализации инноваций при доходности, меньше чем цена капитала, может значительно ухудшить основные финансовые показатели фирмы, привести к банкротству. Для внешнего инвестора цена собственного капитала инноватора является гарантией возврата средств.

Цена привлеченного капитала зависит от внутренних и внешних факторов. Внутренние факторы — это прежде всего деловая репутация инноватора, его имидж на рынке. На него влияют как финансовые показатели деятельности фирмы, так и авторитет ее руководства, система взаимоотношений с партнерами и конкурентами, поддержка органами местной администрации.

Внешние факторы, влияющие на цену капитала, определяются макроэкономической ситуацией: уровнем инфляции, ставкой рефинансирования Национального банка (депозитные ставки), темпами роста ВВП, государственной инвестиционной политикой, ситуацией на фондовом рынке.

Таким образом, цена капитала определяет нижнюю границу доходности инновационного проекта — норму прибыли на инновацию. Инноватор, принимая решения относительно реализации проекта, должен учитывать цену собственного капитала, цену привлеченного капитала, структуру капитала. Анализ совокупности этих факторов является основой для определения инвестиционной привлекательности инновационного проекта. Кроме того, руководство компании-инноватора должно решить проблему эквивалентности вложения средств: вкладывать при таких условиях средства в инновационный проект или как временно свободные в банковские депозиты (или государственные ценные бумаги), получая конкретный доход без лишнего

риска. Следовательно, доход от реализации инновационных проектов должен быть больше, чем ставки банковских депозитов и доход от вклада в ценные бумаги.

Внешний инвестор аналогично анализирует альтернативные варианты вложения средств. Как известно, меньший риск вложений предполагает меньший уровень их доходности, поэтому инвестор выбирает лишь общую финансовую стратегию фирмы (отношение к риску). Риск инвестиций на финансовом рынке оценивают финансовые менеджеры. При принятии решения относительно финансирования инновационного проекта инвестор учитывает уровень риска как надбавку к норме прибыли.

В случае высокого уровня риска инновационных проектов значительно возрастает цена научно-исследовательских и исследовательско-конструкторских работ.

На норму прибыли влияют также уровень конкуренции и масштабы производства в той или иной отрасли. Общеизвестно, что большие компании могут обеспечить себе достаточный объем прибылей за счет больших масштабов производства (за счет оборота), снижая цену на свою продукцию. При этом они не теряют свою часть рынка, обеспечивая конкурентоспособность своей продукции. Средняя норма прибыли отличается также по сферам деятельности и странам. Так, в ведущих странах мира самая большая норма прибыли приходится на издательское дело: в европейских странах — 27,9 %, в США — 13,9, в Японии — 8,4 %. В США самая большая норма прибыли наблюдается в сфере компьютерных услуг и программного обеспечения — 21,2 %, в Японии — 4,9, в европейских странах — 23,1 %. Заметим, что в Японии норма прибыли во всех сферах деятельности значительно меньше, чем в США и Европе.

В рыночных условиях в Украине экономическую эффективность инноваций оценивают с целью определения инвестором гарантий возвращения вложенных денежных средств в инновационный проект в обусловленный период времени и уровня возможной прибыли. Можно утверждать, что финансово-экономические критерии играют при выборе проектов для финансирования важнейшую роль. Исследователи инновационных процессов предлагают достаточно много финансово-экономических критериев: вложение в производство, маркетинг, наличие финансов в необходимое время, срок достижения точки равновесия, максимальное значение

разницы кумулятивной оценки затрат и доходов, потенциальный годовой размер прибыли, ожидаемая норма прибыли, экономическая устойчививость, суммарный доход за весь жизненный цикл, суммарный показатель прибыли, абсолютная и относительная эффективность, влияние размера производства на эффективность, учет неопределенности.

Некоторые инвесторы при выборе инновационных проектов для финансирования учитывают систему внеэкономических факторов (например, технических, экологических или социальных). Такой подход характерен для случая, когда для финансирования инновационных проектов выделяются целевые средства мощных и больших финансовых учреждений, фондов, грантов или когда инвестор преследует особые цели (например, создание соответствующего имиджа на рынке).

Среди финансово-экономических показателей наиболее важной является абсолютная эффективность проекта. Этот показатель дает возможность оценить каждый инновационный проект отдельно, без решения проблемы распределения ресурсов между альтернативными вариантами. Абсолютную эффективность оценивают по общепринятым в мире показателям движения финансовых потоков (затрат и поступлений):

- стоимость проекта и источники его финансирования;
- чистая текущая стоимость;
- рентабельность (отдача капитальных вложений);
- внутренний коэффициент эффективности;
- период окупаемости капиталовложений;
- индекс прибыльности.

Отметим, что в условиях дефицита инвестиционных ресурсов особенную роль в выведении экономики Украины из кризиса должны играть организационно-управленческие инновации, среди которых главным приоритетом должна стать государственная программа энергосбережения. Обусловлено это тем, что высокие энергозатраты в Украине снижают конкурентоспособность отечественной продукции и существенно влияют на уровень благосостояния населения. Программу энергосбережения в промышленном и жилищно-коммунальном секторах необходимо осуществлять в два этапа:

- переход промышленных предприятий на дифференцированные тарифы и 100 %-е обеспечение пользователей счетчиками воды, газа и электроэнергии;

- осуществление энергетического аудита на предприятиях с составлением специального акта, включающего рекомендации по улучшению энергоиспользования. В соответствии с этими рекомендациями мероприятия по усовершенствованию энергоиспользования должны хотя бы частично финансироваться государством.

Среди финансовых источников стимулирования инновационной активности предприятий важную роль должны играть средства Государственного инновационного фонда (Госиннофонда) и амортизационные ресурсы, механизм создания и использования которых требует усовершенствования. Средства Государственного инновационного фонда должны быть внебюджетными, целевыми, без права их изъятия в бюджет. Предприятиям, которые не подчиняются отраслевым министерствам, необходимо уменьшить норматив отчислений в Госиннофонд на величину норматива отчислений в отраслевые инновационные фонды. Чтобы уменьшить

риск невозврата инновационных средств, Госиннофонду необходимо практиковать следующее:

- предоставлять инновационные займы предприятиям, уже сформировавшим Статутный фонд, занимающимся более одного года наукоемкой инновационной деятельностью и своевременно перечисляющим денежные средства в инновационный фонд;
- выдавать беспроцентный займ под ликвидный залог, размер которого должен в 1,5–2 раза превышать сумму кредита;
- осуществлять поэтапное финансирование, расторгать договоры при невыполнении обязательств со стороны фирм;
- предоставлять некоторым предприятиям инновационный кредит в форме финансового лизинга, необходимого оснащения или оборудования;
- предоставлять кредит только при условии, что предприятие будет вкладывать в реализацию проекта и собственные средства.