УДК 330.341.1+658.14/.17

Е. Д. ШАХМАРОВА, *докторант*
(Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ)

ЯКІСНА ФІНАНСОВА ОЦІНКА ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЯК СУТТЄВИЙ ЧИННИК ЇХ ЕФЕКТИВНОСТІ

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 283–285

Україна, державні ресурси якої обмежені незадовільною роботою промислового комплексу, намагається визначити пріоритети розвитку, які забезпечили б інноваційну модель її розвитку як постіндустріальної держави. Такими пріоритетами уряд визначив галузі літакобудування, металургії, автомобіле- і суднобудування, ракетно-космічну галузь, телекомунікації та зв'язок. Але споживчий ринок України потребує нових аналогів, технології та обладнання для виробництва величезного спектра товарів промислового і кінцевого попиту. За таких умов і приватний підприємець, і держава повинні прагнути виступити в ролі інвесторів у сучасному економічному процесі.

Але для економічно ефективного інвестиційного процесу замало самих пріоритетів. Він вимагає фінансово ефективних проектів і джерел їх фінансування. Ефективність і привабливість інвестиційних проектів позитивно корельовані з імовірністю реалізації різного роду ризиків, серед яких в українському середовищі провідними є політичний та ризик економічної ситуації. За даними обстеження, що проводилось Держкомстатом України [1, с. 187] на 9294 та 9999 промислових підприємствах у 1998 і 1999 р. відповідно, фактори стримування інноваційної діяльності можна проранжувати у табличному вигляді (табл. 1).

Через непередбаченість цін і обмінного курсу інвесторам важко оцінити майбутню віддачу від інвестицій, відтак збільшується ризик проектів і зростає вартість їх реалізації як у випадку самофінансування (при розрахунку альтернативної можливості використання власних ресурсів), так і в умовах використання залучених або запозичених ресурсів.

Таблиця 1

Розподіл обстежених промислових підприємств за факторами, що стримують інноваційну діяльність

Фактор	Обстежені підприємства, %	
	1998 р.	1999 р.
Відсутність фінансування	86,9	85,7
Великі витрати	32,9	40,3
Відсутність коштів у замовника	40,0	39,8
Високі кредитні ставки	33,7	38,7
Недосконаліть законодавства	28,8	31,5
Труднощі із сировиною та матеріалами	23,3	29,2
Високий економічний ризик	16,6	24,1
Відсутність попиту на продукцію	18,9	15,0
Недостатня інформація про ринки збуту	11,7	11,2

Особливо це стосується запозичених ресурсів, оскільки стан розвитку фондового ринку в Україні не дає змогу розраховувати на залучення там необхідних коштів. Усього ж у структурі кредитного портфеля українських банків на 1 листопада 2000 р. довгострокові кредити становили 3260 млн грн, або приблизно 15 % [5, додатки]. Кредити надавалися під вагомий відсоток (ставка за кредитами юридичним особам коливалася протягом 2000 року від 56 % річних у січні до 39 % у жовтні [2]).

Але навіть дешеві ресурси, які надавалися під гарантії уряду, або інноваційні позики Держав-

© Е. Д. Шахмарова, 2002

ного інноваційного фонду України не вирішили питання прибутковості проектів, а отже, не були гарантом повернення запозичених коштів. За даними Рахункової палати України, прострочена заборгованість за кредитами, залученими під державні гарантії, мала динаміку, яку відображає табл. 2 [4, с. 3].

Таблиця 2

Динаміка простроченої заборгованості за кредитами, наданими під державні гарантії (на 1 січня року)

Показник	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.
Обсяг заборгованості, млн дол. США	266,2	362,1	460,4	874,6	1025,7

Наприклад, протягом 1999 р. належні платежі здійснили тільки 10 позичальників.

Не краща ситуація і в Державному інноваційному фонді України. За даними Рахункової палати України, прострочена заборгованість з наданих інноваційних позик у 1999 р. зросла на 60 % і на 1 січня 2000 р. становила 156,5 млн грн [3, с. 3]. Протягом 1996–1999 рр. Кабінет Міністрів України прийняв 17 розпоряджень з питань погашення заборгованості перед Держіннофондом шляхом безоплатного передавання підприємствами-боржниками інноваційної продукції на суму 16335,74 тис. грн, що становить 3–5 % сумарної простроченої заборгованості. Ці розпорядження були виконані лише на 72,6 % (на 11,9 млн грн) [3, с. 6–7].

Наведена заборгованість перед державою існує водночас із проблемами інфляції та девальвації, які здебільшого зумовлені фактичним дефіцитом Державного бюджету і є одними з найсуттєвіших для інвесторів.

Серед причин ситуації, що склалася на інвестиційному ринку, крім зловживань варто навести періодичну реалізацію ризиків державного регулювання, невиконання комерційних контрактів і недотримання умов ліцензійних угод, а також нехтування грунтовною фінансовою оцінкою інноваційних та інших інвестиційних проектів. Останнє поширюється і на державні структури. Як свідчить Рахункова палата України [3, с. 4], "незадовільному стану із поверненням інноваційних позик сприяли недоліки у роботі Держіннофонду та його регіональних відділень: відбір, проведення експертизи, затвердження та фінансування інноваційних проектів регіональні відділення Держіннофонду проводили з порушенням вимог встановленого порядку".

Фінансова оцінка інвестиційного проекту здійснюється на основі аналізу фінансових звітів. За допомогою такого аналізу інвестори, кредитори, менеджери та інші зацікавлені особи можуть оцінити поточний, минулий і спрогнозувати майбутній фінансовий стан підприємства на всіх стадіях здійснення проекту.

До хрестоматійних класичних методів фінансової оцінки належить визначення показників прибутковості інвестицій та продажів, коефіцієнтів поточної та довгострокової ліквідності, показників стабільності та акціонерного капіталу.

Якщо переважна частина цих показників викликає найбільшу зацікавленість у інвесторів з точки зору контролю ризику активів, розміщених у вже існуючому підприємстві, що працює за традиційною технологією, то показники прибутковості продажів та прибутковості інвестицій здатні допомогти в аналізі фінансової ефективності та доцільності реалізації окремого проекту.

Прибутковість інвестицій (Пб) є співвідношенням прибутку після сплати податку та інвестицій:

$$Пб = (П_в - П_п) / I,$$

де $П_в$ — валовий прибуток; $П_п$ — податок на прибуток; I — інвестиції.

Прибутковість продажів ($П_{пр}$) є співвідношенням отриманих прибутків відносно продажів за проектом:

$$П_{пр} = П_в / П,$$

де П — обсяг продажів.

Показник прибутковості інвестицій не повинен бути меншим, ніж результат вкладення коштів інвестора в інші активи з порівняним рівнем ризику.

Але показники і прибутку, і продажів надто агреговані для того, щоб їх можна було автономно використовувати в умовах невизначеності, яка особливо притаманна інноваційним проектам. Специфічними чинниками ризику підприємства, що займається інноваціями, будуть ринковий попит на новий товар, реакція виробників товарів-субститутів, вплив оновлення технології на постійні і змінні витрати, реальні переваги нової технології тощо.

Повна або часткова реалізація зазначених та інших можливих ризиків може суттєво відбитися на обсягах і прибутковості продажів, на прибутковості інвестицій. Виявити умови доцільності реалізації проекту можна за допомогою аналізу беззбитковості. Але його методи можуть застосовуватись лише до товарів, що мають високу еластичність попиту. Сутність методу полягає у визначенні критичного обсягу виробництва в

конкретних умовах, за якого цей проект можна розглядати як беззбитковий.

Обсяг продажів у точці критичного обсягу виробництва розглядається як залежність між змінними витратами, фіксованими витратами та обсягом продажів, що дає змогу спостерігати зміну ефективності проекту порівняно з критичною відносно обраного набору екзогенних змінних. Якщо обсяг продажів у грошовому еквіваленті набуває форми добутку його натурального обсягу і ціни, тоді до переліку екзогенних змінних можна додати очікувану ринкову ціну продукції:

$$П_к = ФВ \cdot П / (П - ЗВ),$$

де $П_к$ — обсяг продажів у точці критичного обсягу виробництва у грошовому еквіваленті; ФВ — фіксовані витрати виробництва; П — загальний обсяг продажів; ЗВ — змінні витрати виробництва.

Але обчислення обсягу продажів у точці беззбитковості в натуральному виразі ($П_к$) дає змогу абстрагуватися від можливої інфляції та зміни валютного курсу, які можуть впливати на ціну продукції:

$$П'_к = ФВ / (Ц - ЗВ \cdot О),$$

де Ц — продажна ціна одиниці продукції; О — обсяг продажів у натуральному виразі.

Висновок про доцільність чи недоцільність реалізації проекту робиться на основі порівняння прогнозного обсягу продажів та обсягу продажів у точці беззбитковості. Небажаною вважається висока точка беззбитковості.

Перевагою запропонованого підходу є можливість обчислення кількох точок критичного обсягу виробництва для різних варіантів застосування коштів інвестора, використання різних технологій та обладнання для виробництва продукції з порівняними показниками, урахування необмеженої кількості різноманітних ризиків за їх впливом на змінні моделі. Цей підхід варто використовувати у тих випадках, коли прості та дисконтні методи оцінки не дають змогу зробити висновок про задовільність прибутковості або необхідно знайти спосіб покращити показники проекту за допомогою зміни визначених величин. Цей спосіб дістав назву аналізу динамічності.

Аналіз динамічності варто використовувати вже на стадії ухвалення рішення про вибір основних факторів впливу. Завдяки цьому можна вчасно виявити ефективні та неефективні альтернативи, що звужує інтервал невизначеності за проектом.

У поєднанні з іншими методами оцінки сподіваного ефекту від проекту, з приводу якого приймається рішення, запропонована методологія дає змогу досягти деякої впевненості в уникненні щонайменше збиткових проектів і в обранні найприйнятнішого з відомих варіантів інвестиційного використання обмежених ресурсів.

Література

1. *Наукова* та інвестиційна діяльність в Україні: Стат. зб. — К.: Держкомстат України, 2000.
2. *Основні* монетарні показники // Вісн. Національного банку України. — 2000.
3. *Про* результати перевірки повернення інноваційних позик Державному інноваційному фонду України шляхом передачі інноваційної продукції. — К.: Рахункова палата України, 2000. — Вип. 11.
4. *Про* стан погашення у 1999 році простроченої заборгованості за кредитами під державні гарантії. — К.: Рахункова палата України, 2000. — Вип. 8.
5. *Финансовые* риски. — 2000. — № 4.