

УДК 336.7

В.І. Запоточний, магістр, Київ. нац. ун-т ім.
Т.Шевченко

ОСОБЛИВОСТІ ПРИЙНЯТТЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ ЩОДО ІНВЕСТИЦІЙНИХ ТА ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ

В.І. Запоточний. Особливості прийняття управлінських рішень щодо інвестиційних та інноваційних процесів в Україні. Подано загальну характеристику інвестиційних вкладень в інноваційні процеси. Зображено ключові фактори, які впливають на прийняття інвестиційних рішень. Проаналізовано основні види інвестиційних вкладів, а також розкрито етапи формування фінансового капіталу, способи використання та фактори, що впливають на нього.

Ключеві слова: управлінські рішення, інвестиційні процеси, інноваційних процеси.

В.И. Запоточный. Особенности принятия управленческих решений в инвестиционных и инновационных процессах в Украине. Представлено общую характеристику инвестиционных вложений в инновационные процессы. Изображены ключевые факторы, которые влияют на принятие управленческих решений. Проанализированы основные виды инвестиционных вложений, а также раскрыты этапы формирования финансового капитала, способы использования и факторы, которые влияют на него.

Ключевые слова: управленческие решения, инвестиционные процессы, инновационные процессы.

V. I. Zapotochny Features of management decision-making in investment and innovation processes in Ukraine. A general description of the investments in innovation is presented. The key factors that influence management decisions are described. The main types of investments are analyzed; the stages of financial capital formation are disclosed, as well as the ways to use and factors that affect it.

Keywords: management decision-making, investment processes, innovation processes.

Вступ. В інноваційному процесі структурної перебудови економіки України інвестиції відіграють одну з найважливіших ролей. Їм належить найважливіша роль у справі відновлення і збільшення виробничих ресурсів, а отже, і у забезпеченні визначених темпів економічного росту.

Саме поняття інвестиції (від лат. *investio* — вдягаю) означає вкладення капіталу в галузі економіки в межах країни і за кордоном. Щодо інновацій (нововведень), то вони передбачають освоєння нової продуктивної лінії, заснованої за спеціально розробленою фінансовою технологією, яка спроможна вивести на ринок продукт, що задовольнить не забезпечені існуючою пропозицією потреби. Інноваційна діяльність прямо зв'язана з управлінням змінами, викликаними переходом до ринку, кризою в різних галузях виробництва і корпораціях, а також ростом перспективних виробництв, які швидко розвиваються. Джерелами інвестицій виступають асигнування бюджетів усіх рівнів, іноземні інвестиції, власні засоби організацій, а також акумульовані у формі фінансового капіталу тимчасово вільні засоби організацій і установ та заощадження населення.

Постановка задачі. Передбачається надати загальну характеристику інвестиційних вкладень в інноваційні процеси, зобразити при цьому ключові фактори, які впливають на прийняття інвестиційних рішень. Проаналізувати основні види інвестиційних вкладів та виділити основні форми інвестицій. Розкрити етапи формування фінансового капіталу, способи його використання та фактори, що впливають на нього.

Результати дослідження. Інновації в кожному із секторів економіки вимагають фінансових вкладень. Для отримання додаткового прибутку, підвищення ефективності діяльності організації, отримання соціально-економічного ефекту необхідно здійснити фінансові вкладення. При цьому емпірично встановлена залежність: чим на більший успіх розраховує

підприємець у майбутньому, тим до більш великих витрат він повинен бути готовий сьогодні.

Проте, проблема вибору об'єкта фінансових вкладень для підприємця не обмежується граничною сумою інвестицій. Дослідження показали, що найбільшою ефективністю володіють вкладення в інновації, де підприємець має можливість одержувати над монопольний прибуток. Високий потенціал ефективності інновацій забезпечує попит на нововведення з боку підприємців, формуючи ринок науково-технічних, організаційних, економічних і соціальних нововведень. Як джерела інвестицій можуть виступати асигнування бюджетів усіх рівнів, іноземні інвестиції, власні засоби організацій, а також акумульовані у формі фінансового капіталу тимчасово вільні засоби організацій і установ та заощадження населення (рис. 1.).

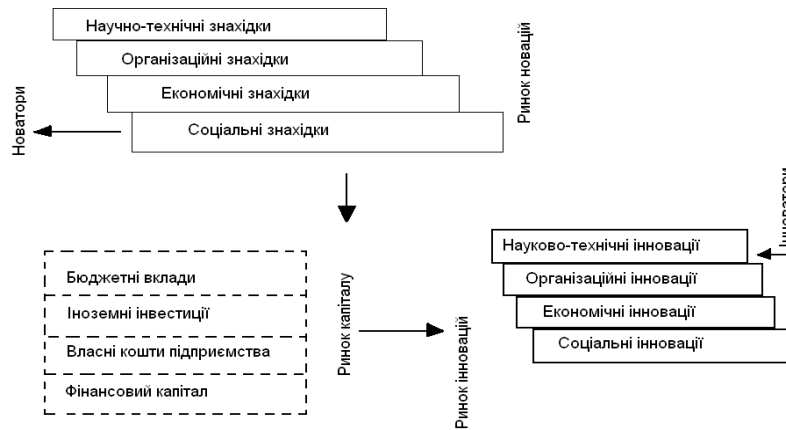


Рис 1. Ринок капіталу як необхідний елемент інноваційного процесу

Бюджетні асигнування на розробку і реалізацію інновацій обмежені доходами бюджетної системи. При цьому в залежності від політико-економічних умов напрямку форми і розміри бюджетних інвестицій в інновації мають істотні розходження [5].

Так, у промислово розвинутих країнах розміри бюджетних асигнувань на розвиток науково-технічного прогресу досить великі, об'єкти інвестування визначаються на конкурсній основі з урахуванням національної стратегії розвитку й оборонної доктрини.

Іноземні інвестиції в інноваційну діяльність можуть здійснюватися як у формі міждержавних, міжурядових програм по науково-технічному й економічному співробітництву, так і у формі приватних інвестицій від закордонних фінансових організацій і приватних підприємців. У той же час досить активними є міжнародні приватні інвестиції на ринках, що розвиваються.

Американські інвестиційні фонди, німецькі банки й інші приватні інвестори прагнуть забезпечити високу прибутковість власних інвестицій за допомогою міжнародної диверсифікованості діяльності. Ризик інвестицій у ринки, що розвиваються, досить високий, але він, як правило, забезпечується більшою прибутковістю вкладень. При цьому найбільш привабливими для зовнішніх інвесторів є сировинні і переробні галузі промисловості, оскільки, як правило, ці галузі не вимагають попередніх значних інвестицій, а достатне для конкурентоздатності якість заготовель, що вивозяться на експорт сировини, і напівфабрикатів може бути забезпечене без використання останніх досягнень науково-технічного прогресу [3].

Власні засоби організацій залишаються основним джерелом фінансування інноваційної діяльності. Галузі, що у роки проведення макроекономічних реформ зберегли достатній обсяг оборотних коштів, у даний час одержали реальний шанс активно здійснювати інноваційну діяльність.

Організації з тривалим технологічним циклом виробництва в умовах інфляції не змогли зберегти власні оборотні кошти, що привело до їх важкого фінансового положення. Тому в

даний час практично всі організації промисловості позбавлені реальної можливості фінансування інноваційної діяльності за рахунок власних коштів [4].

Фінансовий капітал формується за рахунок акумулювання засобів юридичних осіб і громадян у фінансово-кредитних установах (рис. 2).

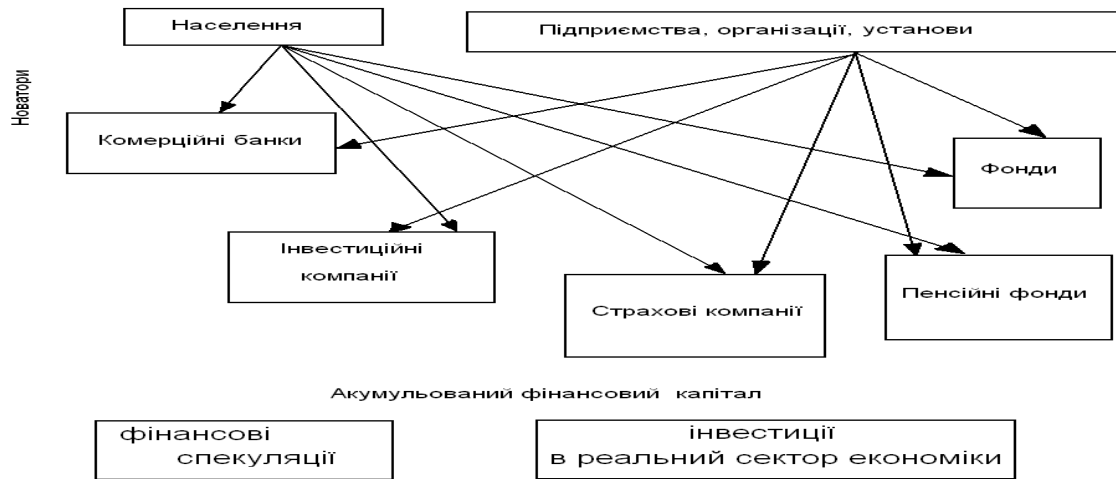


Рис. 2. Формування і використання фінансового капіталу

В умовах структурних перетворень, характерних для економіки перехідного періоду, в Україні в кращому фінансово-господарському положенні виявилися організації, що зуміли оперативно перемінити свій ринковий сегмент відповідно до попиту, що змінився.

Галузева інвестиційна привабливість визначається стратегією фірми-інноватора. Тому на ринку новацій для забезпечення конкурентоздатності нововведення проводиться маркетинговий галузевий аналіз, розробляються різні рейтинги галузевої інвестиційної привабливості.

Найбільш повною фінансовою схемою залучення інвестиційних ресурсів в інноваційну діяльність є франчайзинг. Франчайзинг передбачає тиражування інновацій із залученням великого капіталу. Крім фінансових засобів за договором франшизи інноватору можуть бути передані нематеріальні активи (технології, ноу-хау), торговий знак і репутація фірми. Рушійні мотиви фінансування інноваційної діяльності істотно залежать від того, чи реалізується інновація на свої чи залучені засоби. Однак для більшості інновацій у випадках фінансування і за рахунок власних коштів, і за рахунок залучення фінансових ресурсів в основі лежить показник ціни капіталу [2].

Ціна капіталу (Cost of Capital) — відношення загальної суми платежів за використання фінансових ресурсів до загального обсягу цих ресурсів.

$$WACC = \sum_{i=1}^n k_i d_i, \quad (1)$$

де WACC (Weighted Average Cost of Capital) — зважена ціна капіталу;

k_i — ціна i -го джерела;

d_i — частка i -го джерела в капіталі компанії.

Ціна власного капіталу визначається дивідендною політикою інноватора (ціна залучення акціонерного капіталу) пропорційно частці акціонерного капіталу у власних засобах організації.

$$C_s = p \times \left(\frac{U}{U} + A + M + B \right), \quad (2)$$

де C_s — ціна власного капіталу,
 p — відношення суми дивідендів до ринкової капіталізації компанії,
 U — акціонерний капітал,
 A — амортизаційний фонд,
 M — прибуток,
 B — безоплатні надходження.

Ціна власного капіталу для самофінансування інновацій є нижньою межею рентабельності: рішення про реалізацію інновацій при прибутковості менш ціни капіталу може серйозно погіршити основні фінансові показники компанії, привести до неплатоспроможності і банкрутства інноватора. Для зовнішнього інвестора є гарантією повернення вкладених коштів, показником достатності фінансової надійності об'єкта інвестицій.

Ціна залученого капіталу розраховується як середньозважена процентна ставка по залучених фінансових ресурсах.

$$C_{inv} = \frac{\sum_{j=1}^m k_j \times V_j}{\sum_j V_j}, \quad (3)$$

де C_{inv} — ціна залученого капіталу,
 k_j — ставка залучення фінансового капіталу ($k_j = 0$ для безоплатних позичок),
 V_j — обсяг залучених засобів; m — кількість джерел залучених засобів.

Ціна капіталу визначає нижню границю прибутковості інноваційного проекту — норму прибутку на інновацію. Таким чином, інноватор, приймаючи рішення про початок реалізації проекту, повинний враховувати наступні фактори: ціну власного капіталу, ціну залученого капіталу, структуру капіталу (співвідношення власних і притягнутих засобів).

Інтеграція цих факторів у показнику ціни капіталу є базою для визначення інвестиційної привабливості інноваційного проекту. Як інвестор, так і інноватор при ухваленні рішення про реалізацію нововведення зіштовхуються з проблемою визначення нижньої границі прибутковості інвестицій, у якості якої, як правило, виступає норма прибутку [6].

Норма прибутку визначається інноватором і інвестором з різних точок зору. Організація, що реалізує нововведення, виходить із внутрішніх обмежень, до яких у першу чергу відносяться ціна капіталу, внутрішні потреби виробництва (обсяг необхідних власних засобів для реалізації виробничих, технічних, соціальних програм), а також зовнішні фактори, до яких відноситься ставка банківських депозитів, ціна залучення капіталу, умови галузевої і міжгалузевої конкуренції.

Керівництво підприємства — інноватора як мінімум зіштовхується з однією альтернативою інвестицій — укласти тимчасово вільні засоби в банківські депозити чи державні цінні папери, одержуючи гарантований дохід без додаткової високо ризикової діяльності. Тому прибутковість інноваційних проектів повинна перевершувати ставку по банківських депозитах і прибутковість до погашення державних цінних паперів.

Механізм впливу конкуренції на визначення внутрішньої норми прибутку не працює лінійно: галузева прибутковість може бути вище, ніж виробнича рентабельність інноватора. Це зв'язано з різними масштабами виробництва: зберігаючи конкурентноздатність продукції й утримуючи під контролем значну частину ринку, велика компанія може навмисне збивати ціни, забезпечуючи достатній обсяг прибутку значними обсягами продажів.

Поряд з технічними критеріями вибору інновації інвестори проявляють економічні обмеження на інноваційні процеси, прагнучи забезпечити собі гарантію не тільки повернення

вкладених коштів, але й одержання доходу. Важливим фактором є те, що інвестори враховують при прийнятті рішень про фінансування інновації, період, протягом якого будуть відшкодовані понесені витрати, а також період, необхідний для одержання розрахункового прибутку.

Висновок. Економічна діяльність окремих господарюючих суб'єктів і країни в цілому значною мірою характеризується обсягом і формами здійснюваних інвестицій. Термін “інвестиції” походить від латинського слова “invest”, що означає “вкласти”. У широкому розумінні інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення. При цьому приріст капіталу має компенсувати інвестору відмову від використання наявних коштів на споживання в поточному періоді, винагородити його за ризик, відшкодувати втрати від інфляції в майбутньому періоді. На сьогоднішній день інвестиційний процес в Україні не виконує інноваційної функції, кінцевим результатом реалізації якої мала б стати структурна перебудова національної економіки в напрямі формування виробництв із довгостроковими інноваційними конкурентними перевагами, спроможними ефективно реагувати на посилення внутрішніх і зовнішніх дестабілізуючих чинників, що в свою чергу зумовлює зниження інноваційної ефективності інвестицій в основний капітал.

Переважає більшість інвестицій у інноваційні проекти в Україні здійснюються за власні кошти суб'єктів підприємницької діяльності. Ресурси, залучені на фондовому ринку, а також довгострокові позики комерційних банків є незначними, а видатки державного й місцевого бюджетів, включаючи державні цільові фонди, — недостатніми. Для прискорення інноваційного розвитку потрібно істотно збільшити його інвестування та стимулювати розробку й запровадження інноваційних проектів.

Література

1. Васюренко Л. Інвестиційна програма: економічна природа та сутність /Л. Васюренко, В. Глущенко // Банківська справа. — 2003. — № 2.
2. Інвестиційний клімат в Україні / За ред. Гайдуцького П. А. — К., Т—во “Знання”, КОО, 2002.
3. Іткін О. Ф. та ін. Інвестиційні процеси в промисловості України: [монографія] / За наук. ред. Федоренко В.Г. — К.: Наук. Світ, 2001. — 447 с.
4. Луців Б. Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. — Тернопіль: “Економ—думка” & “Карт—Бланш”, 2001. — С. 122 — 131.
5. Степанов Д. В. Розвиток фінансово—банківської сфери /Д. В. Степанов, В. В. Степанова // Фондовий ринок. — 2001. — № 2 (204).
6. Чувардинський О.Г. та ін. Міжнародні і правові аспекти інвестиційної діяльності в Україні: [монографія] / За наук. кер. і ред. Федоренко В.Г. — К: Наук. світ, 2002 — 505 с.

References

1. Vasiurenko L. Investytsiina prohrama: ekonomichna pryroda ta sutnist [Investment Program: Economic Nature and Essence] /L. Vasiurenko, V. Hlushchenko // Banking. — 2003. — # 2.
2. Investytsiinyi klimat v Ukraini [Investment Climate in Ukraine] / Edited by Haidutskoho P. A. — Kyiv, 2002.
3. Itkin O. F. ta in. Investytsiini protsesy v promyslovosti Ukrainy: [monohrafiia] [Investment Processes in Ukrainian Industry: monograph] / Edited by Fedorenko V.H. — Kyiv, 2001. — 447 pp.
4. Lutsiv B. L. Bankivska diialnist u sferi investytsii [Banking in Investment]. — Ternopil, 2001. — pp. 122 — 131.
5. Stepanov D. V. Rozvytok finansovo—bankivskoi sfery [Development of Finance and Banking] /D. V. Stepanov, V. V. Stepanova // Stock Market. — 2001. — # 2 (204).
6. Chuvardynskiyi O.H. ta in. Mizhnarodni i pravovi aspekty investytsiinoi diialnosti v Ukraini: [monohrafiia] [International and Legal Aspects of Investment Activity in Ukraine [Monograph]] / Edited and advised by Fedorenko V.H. — Kyiv, 2002 — 505 pp.

Рецензент д-р екон. наук, проф. Одес. нац. політехн. ун-та Захарченко В.І.

Надійшла до редакції 17 листопада 2011 р.