

УДК 330.556:330.322

В. Іващенко

ІНВЕСТИЦІЇ ЯК РУШІЙНА СИЛА ІННОВАЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

Розкрито склад, сутність і алгоритм дій інвесторів при прийнятті рішень щодо доцільності здійснення інвестування. Ідентифіковано види, форми освоєння та методи оцінки ефективності спрямування інвестицій у інноваційний процес.

Ключові слова: інноваційний процес, інвестиції, національна інноваційна система, рейтинг, індекс, економіка.

Інноваційна модель економічного зростання стала домінуючою в розвинених країнах і державах, що демонструють динамічний розвиток. В основі її є інвестування в інноваційні процеси. Проте переконливого теоретичного осмислення самого процесу прийняття інвесторами рішень про здійснення інвестицій досі не зроблено. Але без його пізнання, проблему залучення інвестицій у сферу національної інноваційної системи не вирішити.

У вирішення проблеми практичного залучення інвестицій в Україну внесли суттєвий вклад вітчизняні вчені. В. Геєць винайшов спосіб оцінки сучасного стану інноваційного розвитку економіки за показниками національної статистики [1], науковці кафедри міжнародної економіки КНЕУ ідентифікували види міжнародних інвестицій [2], а А. Пересада визначив форми освоєння інвестицій [3]. Водночас, зарубіжні фахівці визначили міжнародний рейтинг ведення бізнесу [4], індекс конкурентоспроможності держави [5], рейтинг конкурентоспроможності економіки [6], індекс корупції [7] та індекс економічної свободи України [8]. Проте склад, сутність і алгоритм дій інвесторів при прийнятті рішень щодо здійснення інвестування, залишається не розкритим.

Мета статті – ідентифікувати види, форми освоєння та методи оцінки ефективності спрямування інвестицій у інноваційний процес і, таким чином, розкрити склад, сутність і алгоритм дій інвесторів при прийнятті рішень щодо доцільності здійснення інвестування.

Інноваційний процес це послідовний ланцюг дій учасників національної інноваційної системи, які задіяні у відтворенні інновацій. Його рушійною силою є інвестиції в об'єкти, до яких у інноваційному процесі належить, проявлення, перетворення в інтелектуальний капітал і спрямування новацій в матеріальні ресурси та оцінка ефективності, маркетинг, виробництво, продаж, поширення, сервісне обслуговування й утилізація, інновацій.

В об'єкти інноваційного процесу інвесторами спрямовуються прямі й портфельні (непрямі) інвестиції – короткотермінові, середньотермінові та довготермінові. Де короткотерміновими є вкладання коштів на період не більше одного року, середньотерміновими – на період від одного до трьох років, а довготерміновими – на період понад три роки. Правда на практиці частіше трапляється інша структуризація періодів інвестування – до 2-х років, до 3-х років, від 3-х до 5-и років та понад 5 років.

Прямими є інвестиції безпосередньо в об'єкт інвестування. Вони бувають – трансконтинентальні й транснаціональні. Трансконтинентальні інвестиції зумовлені можливістю поставляти товари безпосередньо на ринок іншої країни (континенту) способом створення нових виробничих потужностей на її території. Витрати на майбутнє

виробництво тут відіграють другорядну роль – не має значення навіть їхня мінімізація порівняно з материнською компанією. А *транснаціональні інвестиції*, навпаки, зумовлені можливістю мінімізувати витрати, порівняно з материнською компанією, на території часто сусідньої країни. Водночас *портфельними інвестиціями* є капітальні вкладення в майно підприємства. Їхньою метою є отримання частки прибутку (дивідендів). Але на практиці вони спрямовуються, як правило, для встановлення реального контролю за компаніями, які мають, значну розпорошеність акцій серед інвесторів і додаткові договірні зобов'язання, що обмежують їх оперативну самостійність (ліцензійні й франчайзингові угоди, контракти на маркетингові послуги й технічне обслуговування тощо). За цього як прямі так і портфельні інвестиції можуть бути реальними й фінансовими.

Реальними інвестиціями є вкладання коштів безпосередньо в активи: матеріальні – будівлі, споруди й обладнання – в матеріально-виробничі запаси тощо; нематеріальні – заборгованість – у права володіння, користування й розпорядження об'єктами інтелектуальної власності (патентами, авторськими свідоцтвами, ліцензіями, ноу-хау), в наукові дослідження тощо. Ними є: обов'язкові інвестиції заради задоволення вимог державних органів управління – в екологічну безпеку, поліпшення умов праці, облігації внутрішньодержавного займу тощо; інвестиції у підвищення конкурентоспроможності фірми – в устаткування, удосконалення технологій, поліпшення організації праці й управління тощо; інвестиції у розширення виробництва – у випуск товарів для сформованих ринків; інвестиції у створення нових виробництв – у будівництво підприємств, що випускатимуть нові товари, у виведення на нові ринки товарів, що вже випускаються.

Фінансовими інвестиціями є вкладання коштів у фінансові активи, якими є цінні папери (акції, векселі, облігації тощо). Їх класифікують:

1) за формою власності суб'єкта інвестування – приватні інвестиції, що здійснюються громадянами, недержавними підприємствами, господарськими товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями; державні інвестиції, щокладаються державними підприємствами, органами державної влади й управління за рахунок державного бюджету, позабюджетних фондів і позичкових коштів; спільні інвестиції, що здійснюються громадянами та юридичними особами певної країни й іноземних держав;

2) за напрямом спрямування коштів в інноваційну діяльність – інвестиції у проектування; нетто-інвестиції в розширення сфери виробництва; інвестиції в модернізацію технологічного устаткування чи процесів; інвестиції в зміни програми випуску товарної продукції; інвестиції в диверсифікацію номенклатури продукції, пов'язану зі створенням нових видів продукції чи освоєнням нових ринків збуту; інвестиції в забезпечення виживання підприємства за рахунок вкладень у новачі, підготовку кадрів, рекламу тощо; реінвестиції, що є зв'язуванням вільних інвестиційних засобів способом їх спрямування у придбання чи виготовлення нових засобів виробництва з метою підтримки складу основних фондів підприємства, скажімо, в заміну наявних об'єктів новими; брутто-інвестиції, що складаються з нетто-інвестицій і реінвестицій;

3) за ступенем ризикованості вкладення коштів: венчурні й ануїтет-інвестиції. Де венчурними інвестиціями є ризикові вкладення коштів в акції нових підприємств чи підприємств, що здійснюють свою діяльність у нових сферах бізнесу і пов'язаних із

великим рівнем ризику. Вони спрямовуються у незв'язані між собою проекти, що мають високий ступінь ризику, в розрахунку на швидку окупність вкладених коштів. За цього ризикове вкладення капіталу обумовлене необхідністю фінансування дрібних інноваційних фірм у галузях нових технологій. Водночас ануїтет інвестиціями є вкладенням коштів у страхові й пенсійні фонди, що приносять вкладнику визначений дохід через регулярні проміжки часу;

4) за територіальною ознакою вкладення коштів в інноваційну діяльність: внутрішньодержавні й міжнародні інвестиції. Де внутрішньодержавними є інвестиції інвесторів, що знаходяться в межах країни, а міжнародними – інвестиції іноземних юридичних і фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, котрі належать до різних держав, якими є міжнародні інвестиції в об'єкти інвестування на території певної країни, а також зарубіжні інвестиції в об'єкти інвестування, розміщені з метою отримання прибутку за кордоном (придбання цінних паперів зарубіжних компаній, майна тощо) [9].

Інвестиції стають рушійною силою інноваційного процесу лише за умов підрядного, господарського або змішаного їх освоєння [10].

Підрядна форма освоєння інвестицій передбачає укладення поміж інвесторами й учасниками національної інноваційної системи договорів (контрактів) підряду на виконання робіт, а також на виробництво продукції чи виконання послуг. Ця форма домінує в галузі капітального будівництва та науково-технічного забезпечення економіки. За неї замовником-інвестором є, як правило, держава, міністерство, відомство, міжнародна корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство, установа або приватна особа. За цього предметом підрядного договору є інвестиційний проект, або його частина, на вид або комплекс певних робіт. До управління залучаються проєкт-менеджери, що протягом усього інвестиційного процесу, або тільки в період будівництва, тобто до введення об'єкта в експлуатацію, представляють інтереси, й діють від імені, інвестора. Водночас інвестор має право передати функції замовника спеціалізованій фірмі, так званому девелоперу, який укладає підрядний договір із будівельно-монтажною організацією (підрядником) або сам здійснює виробництво будівельно-монтажних робіт. Щодо прямих договорів на освоєння інвестицій, то вони укладаються на виконання фіксованих обсягів, частіше за все спеціальних професійних робіт, – коли замовник (інвестор) є автором (власником) технології виробництва, передбаченої в інвестиційному проєкті. За ними підрядник несе відповідальність тільки за додержання умов свого договору. Координацію же всіх робіт та їх завершення по об'єкту загалом, здійснює сам замовник.

Господарська форма освоєння інвестицій використовується в періоди спаду виробництва. За неї інвестиційні проєкти реалізуються так званим забудовником. Ним є інвестор, який, взявши безпосередньо на себе функції замовника й підрядника, є одночасно розпорядником коштів, оперативним керуючим і виконавцем робіт.

Змішана форма освоєння інвестицій є комбінацією підрядної й господарської. За неї на підрядника покладається виконання складних матеріаломістких видів будівельно-монтажних робіт, скажімо монтаж каркасу будівлі зі збірних залізобетонних конструкцій, а на замовника – трудомістких, скажімо виконання оздоблювальних робіт.

Форми освоєння інвестицій обґрунтовуються в бізнес-плані інвестора – за критеріями забезпечення: підготовки науково-дослідних, пошукових, проєктних й експериментальних робіт; будівництва об'єкта, комплектації обладнання,

пуксоналагоджувальних робіт і випробовування устаткування в неробочому режимі; освоєння технологічних процесів і виходу на проектну потужність. Це обґрунтування здійснюється в п'ять етапів за участю фінансових посередників, страхових компаній, пенсійних фондів, комерційних банків, інвестиційних компаній, фінансових аналітиків з управління активами. На першому його етапі суб'єкти інвестиційного процесу визначають основні принципи інвестиційної політики з урахуванням вимог законодавства щодо формування складу активів, необхідних для втілення новацій у результати відтворення. На другому етапі – фінансові аналітики з управління активами проводять аналіз ринків категорій цінних паперів, які відповідають затвердженим принципам інвестиційної політики. За результатами цього аналізу ними оцінюється інвестиційна привабливість цінних паперів, складається прогноз доходності й визначається перелік об'єктів інвестування. На третьому етапі – за висновками фінансових аналітиків з управління активами суб'єкти інвестиційної діяльності ухвалюють рішення щодо надбання конкретних інвестиційно привабливих цінних паперів. З урахуванням нормативних вимог до структури інвестиційного портфеля та інвестиційних декларацій подається заявка брокеру на виконання цієї роботи. На четвертому етапі – суб'єкти інвестиційної діяльності здійснюють оптимізацію інвестиційного портфеля у зв'язку зі зміною ринкових умов (відсоткових ставок, курсів акцій, курсу валют). Для цього цінні папери, що втрачають ринкові позиції, ними продаються, а більш інвестиційно привабливі – купуються. На п'ятому етапі – суб'єкти інвестиційної діяльності проводять періодичну оцінку доходності інвестиційного портфеля та ризиків, пов'язаних із його ринковими змінами. Фактична доходність інвестиційного портфеля порівнюється з доходністю еталонного інвестиційного портфеля. Цим порівнянням визначається альтернативний дохід, який міг би бути сформованим у рамках інвестиційної політики, типової для цього фінансового посередника. Це надає можливість контролювати ефективність управління активами.

Обов'язковою передінвестиційною процедурою кожного інвестора є *оцінка вартості об'єкта інвестування* – верхньої межі ціни, яку потрібно заплатити інвестору за придбання наміченого об'єкта, щоб мати змогу заробити на цьому, тобто отримати прибуток. За її результатами ухвалюється рішення щодо доцільності й обсягу вкладень в об'єкт інвестування. Цю оцінку здійснюють за критерієм витрат, аналогій або бізнесу.

Оцінку вартості об'єкта інвестування за витратами здійснюють при наявності інформації про номінальну, балансову, ринкову й застапну вартість об'єкта інвестування, з урахуванням суми фактичної зношеності активів, що купуються. Для цього методом розробки кошторису визначають вартість витрат для створення подібного об'єкта на дату оцінки. Де номінальною вартістю об'єкта інвестування є початкова вартість його придбання і взяття на облік, балансовою – ціна, за якою активи враховуються на балансі підприємства, ринковою – ціна, за якою активи можуть бути продані відповідно до попиту (коли є реальний покупець і може бути здійснено продаж й отримано гроші), а застапною – ціна, за якою позичальник погоджується взяти активи підприємства в застапу, щоб гарантувати повернення виданої підприємству позики (це найнижча оцінка вартості активів).

За аналогіями, вартість об'єктів інвестування оцінюється на основі інформації про ціну купівлі подібних об'єктів за операціями, що реально відбулися на ринку останнім часом. Цю оцінку застосовують у сфері житлової нерухомості, де заздалегідь відомо, яке житло скільки коштує в тому чи іншому районі міста, залежно від типу проекту,

поверху, стану ремонту, наявності паркету, телефону тощо. Проте її важко застосовувати до унікальних об'єктів – через відсутність інформації щодо купівлі-продажу подібних об'єктів.

За бізнесом, вартість об'єктів інвестування оцінюють на основі прибутку, який можна очікувати від заволодіння запланованим до придбання об'єктом. Цю оцінку застосовують для визначення поточної вартості акцій, облігацій і векселів. Алгоритм її забезпечується здійсненням таких процедур:

1. Розробки сценаріїв використання оцінюваного об'єкта й прогнозування терміну володіння ним.

2. Формування під кожен із розроблених сценаріїв бізнес-планів їх реалізації, включаючи потреби в інвестиційних витратах і очікуваний прибуток у кожен рік володіння об'єктом за тим чи іншим сценарієм.

3. Визначення річної ставки дисконтування (далі – d) й на її основі приведення умов реалізації проекту в t -періоді до року інвестування: об'єкта, що інвестується лише один раз у момент покупки (далі – K) – за фор-мулою $K = \frac{1}{(1+d)^t}$; об'єкта, що

інвестується протягом усього періоду реалізації (далі – I) – за формулою $I = \sum_{i=1}^{T_i} \frac{I_i}{(1+d)^i}$.
Де I_i – сума інвестицій в кожний із років інвестування.

4. Обчислення очікуваної дохідності через n років від надбання об'єкта (далі – FV) й визначення верхньої межі поточної вартості об'єкта (далі – PV), що цій очікуваній дохідності відповідає при i -й ринковій відсотковій ставці, за формулою $PV = \frac{FVn}{(1+i)^n}$.

5. Встановлення договірної ціни інвестованого капіталу, що складається з раніше виробленого продукту й використовується для виробництва, але безпосередньо не споживається в ньому, за винятком повільної амортизації: 1) в акціонерній формі – як відношення очікуваних річних дивідендів на одну акцію до поточної її ринкової ціни; 2) у формі позики – як відсоток, який фіксується у кредитному договорі; 3) у формі інвестицій в емісію боргових цінних паперів – як відношення величини щорічних відсотків, які емітент зобов'язався сплачувати за цінними паперами, до поточної ціни купівлі цих цінних паперів інвестором.

6. Визначення: 1) ліквідності основних фондів, оборотних ресурсів, фінансових і нематеріальних активів, що набуваються; 2) прогнозної величини очікуваного прибутку; 3) походження інвестованого капіталу (власні кошти, залучені кошти, позики); 4) виду інвестованого капіталу (фінансові активи, основні фонди, нематеріальні активи, дебіторська заборгованість, погашена кредиторська заборгованість).

7. Врахування міжнародного інвестиційного рейтингу країни – інтегрованого показника політичних, економічних, соціально-культурних, інституціональних, ресурсних й інфраструктурних ризиків інвестування в об'єкт, що має значний вплив на вартість інвестованого капіталу.

Остаточне рішення щодо доцільності інвестування в інноваційний процес приймається інвестором за результатами первинної та на дату балансу оцінки фінансових інвестицій.

Первинна оцінка фінансових інвестицій здійснюється за їхньою собівартістю, що включає ціну придбання, комісійні винагороди, мита, податки, збори, обов'язкові платежі

та інші витрати, які безпосередньо пов'язані з фінансовою інвестицією. Ця собівартість фінансової інвестиції визначається у разі її обміну на цінні папери або на інші активи за справедливою їх вартістю, а дохід інвестора від неї у формі дивідендів, відсотків від роялті чи ренти відображаються згідно зі стандартом бухгалтерського обліку.

Оцінка фінансових інвестицій на дату балансу здійснюється за їхньою справедливою вартістю, тобто з урахуванням гудвілу. Де різниця між собівартістю та справедливою вартістю є дисконтом, що амортизується інвестором за методом ефективної ставки відсотка, починаючи з дати придбання й до дати їх погашення. За цього оцінка фінансових інвестицій у асоційовані, дочірні й спільні підприємства здійснюється за їх вартістю на дату балансу, визначену за методом участі в капіталі, згідно зі стандартом бухгалтерського обліку. За цим методом оцінюють вартість фінансової інвестиції з урахуванням привнесених нею змін в об'єкт інвестування, крім тих, що є результатом операцій між інвестором і об'єктом інвестування. Цю її вартість обліковують на останній день місяця, в якому об'єкт інвестування відповідав визначенню асоційованого чи дочірнього підприємства, й припиняють обліковувати з останнього дня місяця, в якому об'єкт інвестування не відповідав визначенню асоційованого чи дочірнього підприємства.

Відображення фінансових інвестицій в спільну діяльність в облікових регістрах рахунків аналітичного обліку й фінансової звітності залежить від юридичного статусу спільної діяльності. Так, при інвестуванні спільної діяльності без створення юридичної особи кожним із її учасників фіксуються в облікових регістрах дані про: 1) контрольовані активи або їх частки у спільно контрольованих активах, що задіяні у спільній діяльності; 2) взяті на себе зобов'язання щодо провадження спільної діяльності; 3) доходи й витрати, набуті в процесі спільної діяльності. Водночас при інвестуванні спільної діяльності зі створенням юридичної особи, облікові регістри заповнюються контролюючим спільне підприємство учасником, що веде облік фінансових інвестицій за методом їх участі в капіталі, а припиняє цей облік методом припинення їх участі в капіталі в останній день місяця, в якому підприємство-учасник перестає здійснювати контроль за спільним підприємством або перестає суттєво впливати на його діяльність.

Висновки

Резюмуючи викладене, можна підсумувати, що для залучення інвестицій у сферу національної інноваційної системи треба діяти за алгоритмом дій інвесторів, основними з яких є вибір виду інвестування, обґрунтування форми освоєння інвестицій та здійснення оцінки ефективності спрямування інвестицій у інноваційний процес.

Література

1. Геєць В. М. Наука і виробництво: партнери чи конкуренти? Деякі аспекти сучасної інноваційної політики України / В. М. Геєць // Президентський вісник [Текст]. — 2004. — № 3. — 7 квіт.
2. Міжнародна економіка [Електронний ресурс] : консп. лекц. — Режим доступу : http://www.vuzlib.net/me_kneu/3-2.htm/.
3. Пересада А. А. Інвестування [Текст] : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / Пересада А. А., Смірнова О. О., Онікієнко С. В. [та ін.]. — К. : КНЕУ, 2001. — 251 с.
4. Рейтинг економік [Електронний ресурс] / Всемирный банк. — Режим доступа : <http://russian.doingbusiness.org/economyrankings>.
5. Сайт Всемирного экономического форума [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.weforum.org/reports>.

6. Сайт IMD [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.imd.ch>.
7. Сайт Transparency International секретаріат [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.transparency.org>.
8. Index of Economic Freedom [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.heritage.org/index>.
9. Міжнародна економіка...
10. Пересада А. А. Інвестування... — 251 с.

V. Ivashchenko

INVESTMENTS AS A DRIVING FORCE OF INNOVATION PROCESSES

The structure, nature and action algorithm for investors in decision-making concerning appropriate investment fulfilment are revealed. The types, forms and development of methods for evaluating the effectiveness of directing investment in the innovation process are identified.

Key words: process of innovation, investment, national innovation system, ranking index, economy.