

В. В. Лаврук

**ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ
НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКОГО ПРОГРЕССА**

Донецьк
Юго-Восток
2001

УДК 330.322:338.43(078)

ББК У29-55-56р30

Л 13

Рецензенты:

Доктор экономических наук, профессор
кафедры экономики предприятия Подольской
государственной аграрно-технической академии И.И. Лотоцкий
Кандидат экономических наук, доцент,
заместитель декана экономико-правового
факультета КУТЭП в г.Каменец-Подольский И.В. Ящишина

Рекомендовано к печати ученым советом Подольской государственной аграрно-технической академии (протокол №5 от 25 мая 2000р.)

Лаврук В.В.

Л13 Проблемы инвестирования инновационных проектов в условиях развития научно-технического прогресса. – Донецк: Юго-Восток, 2001. – 60с.

© В.В. Лаврук, 2001

СОДЕРЖАНИЕ

1. Сущность инвестирования инновационных проектов	4
2. Понятийный аппарат инновационного процесса	17
3. Методы оценки формирования инвестиционных ресурсов	25
4. Реализация инвестиционной политики предприятия	39
5. Формирование и осуществление инвестиционных проектов	41
6. Бюджетные расходы как средство регулирования инвестиционной деятельности	51
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	56

1. Сущность инвестирования инновационных проектов

Эффективное реформирование экономики Украины и реализация долгосрочной стратегии социально-экономического развития нуждается в активизации инвестиционных процессов, как на общенациональном, так и на региональном уровнях. Сейчас инвестиционные процессы характеризуются значительным отставанием объема инвестиционных вложений от нужд в них, ограниченностью важных источников финансирования и законодательной неурегулированностью данной сферы. Стремление к формированию благонадежного инвестиционного климата в государстве обуславливается необходимостью рационального соединения рыночных механизмов и методов государственного регулирования инвестиционной деятельности, долгосрочными стратегическими целями которой:

- обеспечение прогрессивных положительных сдвигов в экономике,
- инновационное обновление реального сектора экономики,
- обеспечение стабильного развития государства,
- создание цивилизованного, социально-ориентированного общества с высоким качеством жизни населения.

Существующая ситуация в инвестиционной сфере экономики Украины пока еще не в полной мере отвечает современным нуждам рынка. Поэтому для того, чтобы обеспечить экономическое обновление и стабильный рост экономики, должны быть усовершенствованы научно-методические основы механизма повышения эффективности инвестиционных процессов и активизации инвестиционной деятельности, разработанная эффективная государственная инвестиционная политика.

Проблема инвестирования инновационных проектов всегда была злободневной, независимо от состояния отраслей и их структурных формирований, ибо научно-технический прогресс как диалектически объективное явление не может быть приостановлен, разве что при глобальных катастрофах, а пока он в той или иной мере проявляется, значит идет потребление необходимых материальных, энергетических, финансовых, интеллектуальных ресурсов, т.е. инвестиционных вложений. Реальные объемы их, к сожалению, не соответствуют потребностям производства даже в минимальных

нормах, а потому и окупаемость новых вложений остается невысокой.

Инвестиции, как один из основных факторов повышения экономической эффективности производства, способны обеспечить развитие аграрной сферы посредством наращивания материально-технической базы, внедрения новых технологий, реализации перспективных проектов. В процессе инвестирования решающую роль для роста экономической эффективности производства в сельхоз-предприятии играет как увеличение суммы вкладываемых средств, так и выбор наиболее эффективных способов и направлений инвестирования.

Отечественный и зарубежный категориальный аппарат широко исследует понятие инвестиций на микро- и макроуровне, однако среди множества определений не было выработано единое универсальное.

Согласно Закону Украины «Об инвестиционной деятельности», Инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в субъекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате чего образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект [4, ст.1].

Термин «инвестиция» происходит от латинского понятия «invest» и означает «вкладывать». Обобщенно инвестициями являются долгосрочные вложения средств в любые отрасли экономики и получение прибыли как следствие этих вложений.

Таким образом, под инвестициями понимают вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также для достижения иного экономического или внеэкономического эффекта, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности [19, с.143].

Следует отметить, что в экономической литературе понятие инвестиции рассматривается многогранно и разносторонне. в зависимости то направления и цели использования данной экономической категории, инвестиции могут являться объектом экономического управления и главнейшей формой или способом вовлечения капитала в хозяйственный процесс. Инвестиции также рассматри-

вают как вложение капитала в движимые и недвижимые объекты хозяйственной деятельности, как источник расширения и процветания предпринимательства, как отдельный экономический объект в рыночных отношениях и в собственности, а также как возможную причину или носитель риска, связанного с их вложением в какую-либо среду деятельности.

В настоящее время большое значение придается оценке эффективности инвестиционных проектов с целью выбора наиболее экономичных и выгодных предложений из нескольких представленных потенциальному инвестору.

Субъектами инвестиционной деятельности, согласно Закону Украины «Об инвестиционной деятельности» выступают граждане и физические лица как Украины, так и иных государств, а также собственно иностранные государства.

Следует отметить, что основной целью инвестиционной деятельности является обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии предприятия, отрасли, региона или страны на отдельных этапах развития [18, с.10].

В связи с низким уровнем привлекательности инвестиционных вложений средств в сельское хозяйство, агропредприятия вынуждены самостоятельно осуществлять поиск инвесторов, тщательно образом разрабатывая инвестиционное предложение для усиления его привлекательности. Нахождение новых способов привлечения ресурсов и рост эффективности инвестиций в каждом сельскохозяйственном предприятии отразятся на создании высоких и устойчивых темпов развития сельского хозяйства, на росте эффективности общественного производства.

Реализуя поставленную цель, при осуществлении инвестиционной деятельности решаются следующие немаловажные задачи экономического развития:

- реализация путей скорейшего внедрения в жизнь инвестиционных программ и проектов;
- обеспечение высоких темпов развития компании и максимизации доходов от инвестиционной деятельности;
- минимизация рисков с инвестициями и обеспечение устойчивости работы предприятия, в которое вкладываются денежные средства.

На данный момент нужно разработать методические подходы к оценке разрабатываемых (выбираемых) проектов, адаптированные к условиям рыночной экономики. Такие подходы предлагаются к внедрению с учетом моделирования потоков продукции, ресурсов и денежных средств; учета финансового состояния предприятия, реализующего проект; учета влияния инфляции, задержек платежей, неопределенности и рисков; определения влияния реализации проекта на природную среду; обеспечения соизмеримости предстоящих расходов и доходов.

Особенное значение имеет теоретическое обоснование того, что поддержание оптимальных темпов экономического роста требует соответствующего инвестиционного обеспечения, приоритетом которого на современном этапе является инновационный сектор как среда генезиса и освоения новых знаний.

Рассмотрим несколько наиболее распространенных моделей инвестиционного процесса.

1. Инвестиционный процесс в условиях полной либерализации экономики, защищенной государственным протекционизмом. Реализация такой модели возможна при наличии двух условий: во-первых, страна должна обладать полным комплексом инвестиционных ресурсов для осуществления инвестиционного процесса за счет внутренних источников развития, во-вторых, государство должно проводить экономический курс на полную либерализацию экономики внутри страны при относительном обособлении экономики от внешнего рынка.

Рыночное регулирование инвестиций имеет положительные и отрицательные стороны. Положительные стороны:

- рынок отбирает наиболее конкурентоспособные инвестиционные проекты,
- рынок создает мощные стимулы повышения эффективности производства,
- рынок открывает возможности для проявления творческой инициативы, предпринимательского таланта,
- инвестиционные проекты и производство ориентируются на рыночный спрос, а через него – на удовлетворение потребностей общества,

- в инвестиционный оборот вовлекаются большое количество факторов для удовлетворения рыночного спроса на товары и услуги.

Одновременно эта модель инвестиционного процесса имеет и отрицательные последствия для рыночной экономики. В целом эта модель экономического и инвестиционного развития принадлежит прошлому, и попытки возродить ее в настоящее время утопичны.

2. Инвестиционный процесс в условиях полной либерализации экономики, открытой мировому рынку.

Открытая модель – модификация модели инвестиций в чисто рыночной экономике, не защищенной государством от воздействия со стороны внешних рынков. По сравнению с закрытой моделью в рассматриваемую модель включаются как дополнительные атрибуты иностранная валюта, импорт, иностранные займы и т.д. Все это в совокупности дает ряд результатов. Импорт предоставляет возможность для получения новых, дополнительных инвестиций, которые не могут быть созданы в этой стране или их создание требует значительных затрат материальных средств и времени. Однако под влиянием мирового рынка происходит частичный отказ от использования собственных национальных инвестиционных ресурсов, а также ослабление социальной защиты, а за иностранное содействие внутреннему инвестиционному процессу стране приходится расплачиваться определенной долей своих ресурсов. [28, с. 115]

3. Мобилизационная модель инвестиционного процесса.

Эта модель возможна:

в условиях кризисных ситуаций, войны, разрухи, масштабных стихийных бедствий, экономического кризиса, полностью парализующих нормальную экономику,

модель ориентирована на экспорт и импорт, но при условии полной монополии государства на внешне экономическую деятельность,

на основе тщательного учета потребностей и ресурсов осуществляется четкое определение стратегии развития, под нее составляются планы развития, распределяются инвестиционные ресурсы, их комбинирование представляет собой реальный инвестиционный процесс, осуществляемый в соответствии с планом.

4. Планово-распорядительная модель инвестиционного процесса – развилась из мобилизационной модели хозяйствования, дополненной ограничениями использования хозяйственно-денежных форм. В этой модели инвестиционного процесса практически вся совокупность инвестиционных проектов определяется государственным планом. Отдельные блоки последнего конкретизируются государственными структурами – министерствами и ведомствами.

5. Модель инвестиционного процесса для смешанной экономики включает в себя два основных блока: рыночный механизм и плановый механизм. Первый может быть весьма эффективным в современных условиях и выполнять созидательную роль, если он сконцентрируется на смягчении вне рыночных воздействий на экономику, естественных монополиях, на социальных проблемах общества. Рыночный механизм может развиваться в крупных масштабах, если государство создаст для этого прочный фундамент, в частности, это касается малого и среднего предпринимательства.

Также инвестиционный процесс (особенно для реальных инвестиционных проектов) принято делить на три стадии (фазы), каждая из которых имеет свои цели и задачи [31, с.27]:

1) *прединвестиционную* — от предварительного исследования до окончательного решения о принятии инвестиционного проекта.

2) *инвестиционную* — проектирование, заключение договора или контракта, подряда на строительство;

3) *производственную* — стадию хозяйственной деятельности предприятия (объекта). Все вышеперечисленные фазы инвестиционного процесса являются делимыми и включают в себя различные периоды протекания, а также характеризуются собственными методами и механизмом реализации.

Прединвестиционная и инвестиционная стадии относятся к области инвестиционного проектирования, а производственная — к области изучения специальных организационно-управленческих дисциплин (организация производства и труда, планирование, финансирование, анализ, менеджмент и др.).

На прединвестиционной стадии проекта изучаются возможности будущего объекта проектирования, предприятие (фирма-инвестор, организатор проекта) принимает предварительное решение об инвестициях и выбирает (назначает) руководителя (управ-

ляющего, директора строящегося объекта). Изучение различных вариантов осуществления проекта, его технико-экономическое обоснование и оценка эффективности могут выполняться как собственными силами предприятия, так и специализированными учреждениями, например проектными, архитектурными, строительско-консультационными и др.

Затраты на выполнение прединвестиционной стадии проекта в индустриально развитых странах при нормальном стечении обстоятельств составляют примерно 1,5-5,5 % от стоимости проекта, в том числе на формирование инвестиционных возможностей (замысла, идеи проекта) – 0,2-1,0%, на обоснование инвестиций – 0,25-1,5%, на технико-экономические исследования для небольших проектов – 1,0-3,0% и для крупных – 0,2-1,2 %.

На начальных стадиях проекта важно избежать неожиданностей и возможных рисков на последующих стадиях работы, найти самые экономичные пути достижения заданных результатов; оценить эффективность проекта и разработать его бизнес-план. При этом следует придерживаться принципа, заключающегося в том, чтобы вовремя остановиться, т.е. более целесообразно отказаться от неудачного проекта в начале работ, чем в конце, когда инвестиции израсходованы, а результат оказался не тем, каким ожидался.

Любой государственный орган, либо же организация, перед тем как принять решение о целесообразности инвестиционного проекта, обязаны рассмотреть все его аспекты, которые могли возникнуть в течении его жизненного цикла. Это позволит избежать проектов с быстрой отдачей вложенных средств, но неэффективных во времени и проектов, медленно окупаемых, но приносящих значительные долгосрочные выгоды.

В следующей стадии инвестиционного проекта упор делается на выбор проектной организации и подготовку соответствующих чертежей и общих моделей. После этого производится подробный расчет стоимости, предварительный план проектной работы и составляется схема строительных площадей с их чертежами. На этой стадии определяются генеральный подрядчик и субподрядчики, утверждается план платежей, оформляются краткосрочные займы для оплаты субподрядчиков и поставщиков.

Выполняемые на инвестиционной стадии многовариантные расчеты позволяют выбрать конкретный проект, его технологию и

оборудование, организацию строительства (производство новой техники и т. д.). От решений, принятых на этой стадии, зависит технический уровень всего проекта и предопределяется структура и эффективность основных фондов. В процессе детального проектирования, выбора оборудования, планирования сроков строительства создаются предпосылки для ускорения этапов осуществления проектов, оптимизации затрат с целью обеспечения необходимых конечных результатов. От принятых решений зависят не только затраты на осуществление проекта, но и расходы на его эксплуатацию.

Таким образом, на каждой стадии разработки и реализации инвестиционного процесса обосновывается экономическая эффективность проекта, анализируется его доходность, иными словами, проводится *проектный анализ*, позволяющий сопоставлять затраты с полученными (прогнозируемыми) результатами (выгодами).

Анализ теоретических взглядов в экономической науке позволяет установить значимость инвестиционного обеспечения инновационной деятельности и его роли в экономическом развитии: Кене формулирует понятие инвестиций, как начальных авансов, или капитальных вложений; Д. Рикардо внес значительный вклад в формирование метода познания, который коренным образом изменил представление о роли государства в общественной хозяйственной системе; Й. Фишер обратил внимание на то, что главным стимулом для инвестирования является превышение ожидаемой нормы дохода на инвестиции над нормой процента, что как раз характерно для венчурного инвестирования (чтобы "норма дохода сверх издержек обязательно превышала норму процента") [37].

В частности, в 20-х гг. в США появилась группа сторонников идеи стабилизации экономики через регулирование инвестиционного цикла за счет взвешенной кредитно-денежной политики, представителем которой был И. Фишер (1867-1946). При этом он отмечал, что "норма дохода сверх издержек" будет повышена в результате открытий и изобретений, которые и обуславливают возникновение новых возможностей для инвестирования (расширение знаний человека ведет к расширению возможностей инвестирования "с каждым шагом").

Фишер отмечал, что те, кто рискует своим капиталом, и вступает на "поле новых инвестиций, открытое каким-либо изобре-

нием", зачастую получают доход, "значительно превышающий норму процента", к тому же изобретения предоставляют долгосрочные возможности для инвестирования, которые требуют наличия определенных ресурсов (заимодавцев, что объясняет появление венчурных инвесторов).

Постоянный поток новых изобретений, отмечал И. Фишер, вызывает повышение нормы процента, что обусловлено большим ожидаемым доходом [37, с. 89].

По мнению другого исследователя, И. Шумпетера, выделяется на фоне остальных исследований экономического цикла более глубоким рассмотрением процесса нововведений [51, с. 192].

В соответствии с основными ее положениями процесс нововведений имеет неравномерный характер по своей сути, а экономический цикл сводится к "приливу" и "отливу" нововведений (то есть этот процесс носит волнообразный характер). По его мнению нововведения могут быть крупными и оказывать большее влияние на экономику, вызывать увеличение предельной производительности труда. Именно практическая реализация (освоение) нововведений обуславливает начало периода процветания, заставляет использовать новые возможности, стимулирует последующие исследования, а прерывный характер процесса нововведений вызывает смену фаз, которые характеризуются своими особенностями (так, например, рецессия выступает как период перестройки и еще больше заставляет осваивать инновации).

Шумпетер, исследуя источники финансирования технического прогресса, обращает внимание на сверхприбыль, которая возникает в результате реализации ряда инноваций [51]. Он выделяет прибыль, которую получают предприниматели, обусловлена в первую очередь реализацией разнообразных инноваций, а ее размеры определяют инвестиционную активность. Инвестиции, в соответствии с его теорией, лежат в основе роста национального дохода, а стимулирование частного инвестирования ставится во главу экономической политики государства.

Кондратьев Н.Д. выделяет волнообразный механизм движения экономической активности [24, с. 198].

Кейнс заложил идею расходов на новые инвестиции, а также обосновал необходимость увеличения вознаграждения за риск [21]. Анализ объективных закономерностей развития производства, по-

зволил ему обосновать роль инвестиций как важного элемента развития экономики. В последующем все "течения" кейнсианства (ортодоксальное, левое, некейнсианство и пр. признавали важнейшее значение, прежде всего, инвестиций в науку и образование, так как именно эти вложения капитала стимулируют экономический рост.

Исходя из этого, интенсификация НТП требует значительного ресурсного обеспечения, элементом которого, как свидетельствует опыт развитых стран, является венчурное инвестирование, которое выступает в качестве реакции на открывшиеся инновационные потребности экономики.

Кейнсу побуждение к капиталовложениям непосредственно связано со склонностью к потреблению (через совокупный спрос и уровень занятости) [21]. Функция инвестиций, по Кейнсу, определяется предельной эффективностью капитала. Это подтверждает инновационную направленность венчурного инвестирования, что обуславливает возможность высокой рентабельности капиталовложений за счет высокого спроса на инновационную продукцию. Рост предложения венчурного капитала согласно теории Кейнса обусловлен возможностью резкого увеличения доходов, а инновационная направленность позволяет сохранить цену предложения капитала. Равновесие на рынке венчурного капитала является либо невозможным, либо кратковременным, так как постоянно изменяется уровень дохода, спроса и предложения капитала, а также ситуация на рынке инновационных продуктов.

То есть венчурное инвестирование, связанное с обеспечением проектов с наивысшим уровнем риска и ориентированное на получение сверхприбылей, является специфическим инструментом, который используется ограниченным количеством участников финансового рынка. Инвестиционный процесс потребляет человеческий капитал, который является первичным природным ресурсом, первичной производственной мощностью. Поэтому в странах с развитой рыночной экономикой существует огромный разрыв в оценке результатов работников в зависимости от их квалификации и профессионального образования.

Оценивая социальный результат инвестиционных вложений делается вывод о том, что инвестиционная деятельность соответствует социальным стандартам и соблюдает права и обязанности гра-

ждан государства. Главными социальными результатами инвестиционной деятельности должны стать:

- увеличение качества рабочих мест в инвестиционной сфере и повышение качества труда;
- улучшение жилищных и культурно-бытовых условий;
- изменение условий труда;
- рост образовательного уровня населения;
- качественное улучшение структуры производственного персонала;
- изменение уровня здоровья работников и населения;
- экономия свободного времени и рациональное его использование.

Речь идет о работнике как производителе и потребителе (в единстве), наделяемом государством (корпорациями) инвестициями (в различных формах), обеспечивающими воспроизводство и качественное улучшение его производительной силы, прирост которой позволяет вносить свою нормативную долю именно в национальное богатство, учитывая, что в этом показателе есть то, что принадлежит обществу, и то, что принадлежит семье, личности. Роль человеческого капитала как инвестиционного ресурса, на рынке инвестиционных товаров становится доминирующей. Особенно это касается корпораций работающих в сфере IP технологий и находящихся на сегодняшний день на первых местах в рейтингах мировых финансовых институтов. Эта категория, по нашему мнению, неразрывно связана с категорией "экономическая и социальная информация", обладая которой, человек и получает рыночную оценку своего труда. Отсюда вытекает приоритетное значение преимущественного развития тех сфер экономики, которые непосредственно определяют качество новых инвестиционных ресурсов, а именно, образования, здравоохранения и сохранения среды обитания, а также телекоммуникаций.

Следует отметить, что на данном этапе экономического развития Украины особое значение приобретают внутренние инвестиции, без которых невозможны реконструкция, техническое и технологическое обновление производства, строительство новых объектов производственного и социального назначения.

Рост внутренних инвестиций непосредственно подчинены условиям, которые обеспечиваются государством непосредственно

предприятием, от эффективности деятельности которого зависят и инвестиционные возможности. Первостепенное значение в структуре собственных источников играет прибыль, тем не менее немаловажную роль играет и мобилизация внутренних резервов. Воплощение механизма формирования собственных инвестиционных ресурсов происходит по следующим этапам: анализ возможностей; составление перечня конкретных мероприятий по увеличению денежных поступлений; формирование портфеля мероприятий.

Однако наращивание инвестиционного потенциала на любом уровне хозяйствования должно опираться прежде всего на рост новых инвестиционных ресурсов. Реализация инвестиционного потенциала зависит от имеющейся инвестиционной среды, которая представлена определенной совокупностью внутренних и внешних показателей, специфической для макро- и микроуровней хозяйствования, хотя традиционно в экономической литературе превалирует исследование внутренних показателей.

На региональном уровне к примеру эти показатели такие:

1) степень общеэкономического развития региона, включая природно-ресурсный потенциал, степень развития промышленного производства и специализацию сельского хозяйства:

- удельный вес в регионе в общем объеме ВВП и НДС;
- общий выпуск промышленной продукции, а также ее объема душу населения;
- объем и динамика капитальных вложений на душу населения,
- количество предприятий существующих, а также созданных в текущий период времени.

2) степень развития инвестиционной инфраструктуры региона, включая степень развития строительства, транспорта, связи и т.д.:

- количество подрядных строительных организаций всех форм собственности;
- объем локального производства строительных организаций;
- производство энергетических ресурсов на душу населения;
- обеспеченность региона подвижным составом железнодорожного транспорта, городского электротранспорта и автотранспорт.

3) демографическая характеристика региона:

- удельный вес населения региона в общей численности жителей Украины,

- соотношение сельских и городских жителей,
- удельный вес населения, которое занято в общественном производстве на предприятиях всех форм собственности,
- уровень квалификации работников региона;

4) степень развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона, включая развития приватизации и формирования негосударственного сектора, формирование рыночной инфраструктуры;

- удельный вес приватизированных в общем числе предприятий,
- удельный вес компаний и фирм негосударственной формы собственности в общем числе производственных предприятий,
- количество совместных предприятий,
- количество банковских учреждений,
- количество страховых компаний,
- количество бирж (фондовых, товарных, специализированных);

5) степень безопасности инвестиционной деятельности в регионе, уровень криминогенных, экологических и других видов риска.

Каждый синтетический показатель оценивается по совокупности аналитических показателей, которые входят в его состав. Как следствие, расчет можно произвести суммированием ранговых значений. А соответственно интеграционный показатель инвестиционной привлекательности регионов Украины на основании количественной оценки 5 синтетических показателей. При этом учитывается, что различные показатели играют различную роль в принятии инвестиционных решений.

При анализе изменений инвестиционной среды особое значение имеет определение соотношения между внутренними и внешними показателями ее формирования. Специфика перехода к рынку от командно-административной системы состоит, кроме всего прочего, еще и в том, что этот переход осуществляется в значительной мере под влиянием внешних показателей. Причем это влияние может быть как позитивным, так и негативным, а суммарный результат вообще характеризуется сильной неопределенностью.

Говоря о позитивном влиянии внешних показателей формирования инвестиционной среды, следует иметь в виду прежде всего

информатизацию, которая чрезвычайно ускоряет процессы принятия инвестиционных решений.

Внедрение современных технологий работы фондовых рынков (таких, как депозитарные расписки) значительно облегчает аккумуляцию финансовых ресурсов и их инвестирование в самые передовые сферы вложения капитала.

Обратной стороной глобализации и информатизации является усиление взаимозависимости национальных экономик, а также их ранимость перед ударами мировых финансовых кризисов, особенно в странах с переходной экономикой. При этом нарастающее влияние внешних показателей приходится на специфические внутренние границы инвестиционной среды, еще более усиливая ее неопределенность.

Так, традиционными до недавнего времени были представления о существовании прямой зависимости между объемами инвестиций и темпами экономического роста. Однако, в связи с процессами, которые разворачиваются в мире – глобализацией и информатизацией – эта взаимосвязь перестает носить однозначный характер или даже постепенно исчезает: в наиболее развитых странах экономический рост осуществляется на фоне сокращения величины инвестиций.

Опыт стран с переходной экономикой показывает, что сохранение в них тенденций к росту инвестиционных "инъекций" сопровождается прямым падением темпов роста экономики и ее эффективности. Это не удивительно, поскольку в большинстве стран сохраняется значительный государственный сектор экономики с низкой эффективностью.

Государственная инвестиционная политика при этом нередко ориентируется на поддержание неэффективных производств во имя ошибочных социальных приоритетов (так называемая политика бюджетных ограничений), консервируя тем самым низкий технический уровень производства и неэффективное использование ресурсов.

2. Понятийный аппарат инновационного процесса

Здесь возникает понятия «инновационный процесс». Классики полагают, что инновация есть "процесс, в котором изобретение

или идея приобретает экономическое содержание " [37, с.101]. Никсон считает, что инновация – это совокупность технических, производственных и коммерческих мероприятий, приводящих к появлению на рынке новых и улучшенных промышленных процессов и оборудования [37, с.102].

Сущность и содержание понятия "инновация" в современной литературе раскрываются неоднозначно, что во многом объясняется различием подходов у исследователей этого сложного и многогранного вопроса.

Сергеев И.В., Веретенникова И.И. считают, что нововведение или инновация – это "комплексный процесс создания, распространения и использования нового практического средства (новшества) для новой (или для лучшего удовлетворения уже известной) общественной потребности; одновременно это есть процесс сопряженных с данным новшеством изменений в той социальной и вещественной сфере, в которой совершается его жизненный цикл" [35, с.23].

Для определения роли инноваций в деятельности сельскохозяйственного предприятия необходимо рассмотреть объективную необходимость их внедрения:

- во-первых, создание и использование инноваций обусловлено конкурентной борьбой товаропроизводителей, является решающим фактором повышения конкурентоспособности, либо может быть и не связано с конкурентной борьбой непосредственно, как, например, открытия фундаментальной науки;

- во-вторых, пионеры освоения инноваций имеют возможность получения дополнительной прибыли в результате временной монополии на рынке;

- в-третьих, радикальные инновации являются практически единственным средством, опираясь на которое небольшое промышленное предприятие может превратиться в ведущую корпорацию.

Основой инновационного процесса исследователи признают создание и освоение новых технологий, требующее фундаментальных исследований, направленных на получение знаний о развитии природы и общества безотносительно к их конкретному использованию. Чтобы при реализации инноваций иметь дополнительную прибыль, повысить эффективность деятельности предприятия, по-

лучить социально-экономический эффект, необходимо осуществить соответствующие финансовые вложения.

Инновационный потенциал любого государства в значительной степени определяется долей затрат на финансирование научно-исследовательских расходов в валовом национальном продукте. Немаловажное значение имеет также и структура инвестиционных потоков, идущих на финансирование прикладных и опытно-конструкторских исследований.

Следует отметить, что с точки зрения гибкости, целесообразности, эффективности и скорости внедрения инноваций и их коммерциализации предпочтительными являются направления инвестиций в вышеуказанных сферах.

Инвестиции в объекты хозяйственной деятельности классифицируются по определенным признакам:

1) по объектам вложения капитала:

- *реальные* (инвестобразующие), т.е. вложение средств в реальные активы – как материальные, так и нематериальные: в воспроизводство основных средств, в инновационные нематериальные активы и другие объекты инвестирования, связанные с операционной деятельностью предприятия и улучшением условий труда [11, с.24];

- *финансовые* – то есть вложение денежных или других средств в финансовые активы, наибольший удельный вес среди которых приходится на ценные бумаги;

- *смешанные*;

2) по характеру участия в инвестиционном процессе:

– *прямые инвестиции* – осуществляются инвесторами, которые сами непосредственно выбирают объекты инвестирования и вкладывают в них имущество [12, с.11];

– *непрямые инвестиции* – вложение капитала инвесторами через финансовых посредников;

3) по международной принадлежности и источникам:

– *национальные* – вложение национального капитала в разнообразные объекты инвестирования резидентами данной страны;

– *иностранные* – вложение капитала нерезидентами в объекты инвестирования данной страны;

– *международных организаций*;

3) по форме собственности инвесторов:

– *частные* – осуществляются физическими или юридическими лицами с частным капиталом;

– *государственные* – вложение капитала государственных предприятий, средств государственного бюджета и государственных внебюджетных фондов [11, с.7];

– *смешанные* – параллельное вложение как частного так и государственного капитала;

4) по воспроизводственной направленности:

– *валовые* – общий объем инвестированного капитала за определенный период;

– *реновационные* – капитал, инвестируемый в воспроизводство основных средств и нематериальных активов;

– *чистые* – капитал инвестируется в расширенное воспроизводство основных средств;

5) по периоду инвестирования:

– *краткосрочные* – вложение капитала на период до 1 года;

– *долгосрочные* – вложение капитала сроком более, чем 1 год;

6) по уровню доходности:

– *высокодоходные* – чистая инвестиционная прибыль превышает среднюю норму прибыли на инвестиционном рынке [16, с.443];

– *среднедоходные* – чистая инвестиционная прибыль примерно соответствует средней норме прибыли на инвестиционном рынке;

– *низкодоходные* – уровень чистой инвестиционной прибыли значительно ниже средней нормы этой прибыли на инвестиционном рынке;

– *бездоходные* – связаны с получением социального, экологического и других видов внеэкономического эффекта;

7) по уровню инвестиционного риска:

– *безрисковые* – объем капитала, вкладываемый с минимальным риском и гарантией его отдачи и получение прибыли;

– *низкорисковые* – риск значительно ниже среднерыночного;

– *среднерисковые*;

– *высокорисковые и спекулятивные* – вложение капитала в проекты с максимальной долей риска, но которые потенциально имеют наибольшую отдачу дохода;

8) по уровню ликвидности:

- *высоколиквидные;*
- *среднеликвидные;*
- *низколиквидные;*
- *неликвидные;*

9) по совместимости осуществления:

- *независимые;*
- *взаимозависимые;*
- *взаимоисключающие;*

10) по отношению к предприятию- инвестору

- *внутренние* – вложение капитала в развитие активов самого предприятия-инвестора [12, с.24-25];

- *внешние* – вложение капитала в реальные активы других предприятий или в финансовые инструменты инвестирования, эмитируемые другими субъектами хозяйствования [12, с.24-25].

Различают финансовые (покупка ценных бумаг) и реальные инвестиции (вложения капитала в промышленность, сельское хозяйство, строительство, образование и др.

Начало рыночных преобразований в Украине повлекло за собой реформирование подходов к анализу экономических процессов, в том числе и инвестиционной деятельности, усилило интерес к результатам научных исследований в странах с развитой рыночной экономикой.

Под инвестициями понимают вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также для достижения иного экономического или внеэкономического эффекта, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности.

В финансовом определении, инвестиции – это все виды активов (средств), которые вкладываются в хозяйственную деятельность с целью получения дохода, в экономическом – это расходы на создание, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение основного капитала, а также на связанные с этим изменения оборотного капитала, поскольку изменение в товарно-материальных запасах главным образом зависит от движения расходов на основной капитал.

Жуков Е.В. считает, что под инвестициями следует понимать "долгосрочные вложения капитала в различные сферы и отрасли

народного хозяйства внутри государства и за его пределами с целью присвоения прибыли" [19, с. 95]. Следовательно, под инвестицией учёный понимает ценность, капитал, нечто, что может быть использовано для получения прибыли.

Согласно Закону Украины "О режиме иностранного инвестирования", "иностранные инвестиции – ценности, которые вкладываются иностранными инвесторами в объекты инвестиционной деятельности в соответствии с законодательством Украины с целью получения прибыли или достижения социального эффекта" [5]. Зарубежные инвестиции – это вложения средств в объекты инвестирования за пределами данного государства (приобретение ценных бумаг иностранных компаний, имущества и т.д.

Валовые инвестиции характеризуют общий объем средств, которые направляются в определенный период на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение производства, поддержку действующих мощностей, приобретение средств производства, увеличение товарно-материальных запасов и т.д.

Шевчук В.Я., Рогожин П.С., занимающиеся научно-прикладными проблемами управления проектами, считают, что инвестиционный проект – это целенаправленное, предварительно разработанное и запланированное создание или модернизация физических объектов, технологических процессов, технической и организационной документации для них, материальных, финансовых, трудовых и других ресурсов, а также управленческих решений и мероприятий по их выполнению [50, с. 221].

Международный опыт инновационной деятельности свидетельствует о разнообразии форм и методов, применяемых в зависимости от политики государства в области научно-технического прогресса и взаимодействия разработчиков научно-технической продукции и производителей.

Нынешняя ситуация, сложившаяся в экономике Украины, характеризуется тем, что при наличии в стране значительных фундаментальных и технологических заделов происходит снижение активности инновационной деятельности, связанной, прежде всего, с нехваткой собственных средств у предприятий и ограниченностью бюджетного финансирования. Субъекты, которым предоставляется компенсация, определяются ежегодно на конкурсной основе, а

суммы компенсации – в пределах средств, предусмотренных законом о государственном бюджете на соответствующий год.

Можно отметить, что в целом в Украине созданы правовые основы осуществления инвестиционной деятельности, но некоторые законодательные акты требуют изменений и дополнений, корректировки с учетом реально существующих условий и предпосылок экономической жизни.

На данном этапе развития Украины основной экономической и социальной стратегией является государственная инвестиционная политика, заданием которой является развитие инвестиционной деятельности, направленное на обеспечение благоприятной инвестиционной среды и значительного наращивания объема инвестиций.

Свою инвестиционную политику государству целесообразно строить используя следующие принципы своей работы:

- вести ориентацию на инновационную модель развития экономической системы Украины;

- выделять государственные приоритеты в инвестиционном развитии страны;

- формировать качественную нормативно-правовую базу по данным вопросам;

- обеспечивать взаимную поддержку и кооперацию сфер науки, образования, материального производства, финансово-кредитных отношений для развития инновационной деятельности;

- эффективно и целенаправленно использовать рычаги рыночного реформирования для динамичного развития инвестиционной деятельности;

- способствовать укреплению инвестиционной инфраструктуры;

- обеспечивать правдивой и непредвзятой информацией субъектов инвестиционной деятельности;

- обеспечивать квалифицированным персоналом в сфере инвестиционной деятельности;

- проводить мероприятия для поддержки международного научно-технического сотрудничества.

Ближайшей перспективой являются: использование амортизационной политики и положительного финансового результата субъектов хозяйствования для увеличения объема капитальных

вложений; увеличение сумм бюджетного финансирования капитального строительства крупных объектов национального и общественного назначения и введение бюджетного финансирования инвестиций для усиления влияния государства на протекание инвестиционных процессов.

К стимулам государственного регулирования в научной и научно-технической деятельности относятся:

кредиты, налоговые и амортизационные льготы;
корректирование антимонопольного законодательства;
другие финансовые льготы.

В систему стимулов инновационного процесса входят комплексно-правовые законодательные нормы. Задача состоит в стимулировании объединения финансовых ресурсов и материально-технической базы. Средствами такого стимулирования могут быть финансирование начальных затрат вузов из средств государственного бюджета; выдача предприятиям-участникам бесплатных лицензий на использование разработанных изобретений и открытий.

Черванев Д.М., Нейкова Л.И. акцентируют внимание на том, что современный рынок – один из главных элементов более сложной системы хозяйствования, в которой тесно взаимодействуют рыночный механизм и многочисленные, прежде всего государственные, регулирующие институты". Они их определяют как "систему основных форм, методов и рычагов использования экономических законов, решения противоречий общественного способа производства, реализации собственности, а также всестороннего развития человека и согласования его интересов с интересами коллектива, класса, общества" [47, с. 309].

Процесс инвестирования предлагается рассматривать как стратегически направленное вложение экономических ресурсов для приобретения инвестором индивидуальных конкурентных преимуществ или получения в будущем выгод в финансовой, имущественной, нематериальной или какой-либо другой форме.

Таким образом, анализ источников образования и направлений использования инвестиционных ресурсов является одним из сложнейших этапов разработки инновационно-инвестиционной стратегии предприятия.

Выбор форм и методов финансирования инноваций определяется стратегическими направлениями инновационной деятельности предприятия.

3. Методы оценки формирования инвестиционных ресурсов

Стратегия формирования инвестиционных ресурсов требует поэтапного подхода к ее разработке с учетом интересов всех участников инновационного процесса, уровня экономического развития предприятия и особенностей его инновационной деятельности, доступностью и уровнем риска конкретного источника инвестирования инноваций. В современных условиях при дополнении традиционных инвестиционных ресурсов растущее значение получают человеческий капитал и информация. Более того, они все в большей мере начинают играть заменяющую роль в структуре инвестиционных ресурсов по отношению к традиционным инвестиционным ресурсам.

Именно благодаря ей создается объективная возможность существенного повышения темпов социально-экономического развития какой-либо страны, которая либо владеет человеческим капиталом и информацией в достаточной степени, либо делает усилия по ускорению роста обеспеченности именно этими ресурсами. И наоборот, низкий уровень обеспеченности ими приводит к тому, что усилия по наращиванию величины традиционных ресурсов могут не только не привести к увеличению ВВП на душу населения, а будут сопровождаться падением эффективности функционирования экономики.

Для стоимостной оценки результатов и затрат могут использоваться базисные, мировые, прогнозные и расчетные цены. Под базисными ценами понимаются цены, сложившиеся в народном хозяйстве на определенный момент времени. Базисная цена на любую продукцию или ресурсы считается неизменной в течение всего расчетного периода. Измерение экономической эффективности проекта в базисных ценах производится на стадии технико-экономических исследований инвестиционных возможностей.

Расчетные цены используются для вычисления интегральных показателей эффективности, если текущие значения затрат и ре-

зультатов выражаются в прогнозных ценах. Это необходимо, чтобы обеспечить сравнимость результатов, полученных при различных уровнях инфляции. Расчетные цены получаются путем введения дефлирующего множителя, соответствующего индексу общей инфляции.

Базисные, прогнозные и расчетные цены могут выражаться в гривнах или устойчивой валюте. При разработке и сравнительной оценке нескольких вариантов инвестиционного проекта, необходимо учитывать влияние изменения объемов продаж на рыночную цену продукции и цен потребляемых ресурсов. При этом для приведения разновременных затрат и результатов (эффектов) используется норма дисконта r , равная приемлемой для инвестора норме дохода на капитал.

Технически приведение к базисному моменту времени затрат, результатов и эффектов, имеющих место на t -ом шаге расчета реализации проекта, удобно производить путем их умножения на коэффициент дисконтирования.

Сравнение различных инвестиционных проектов (или вариантов проекта) и выбор лучшего из них рекомендуется производить с использованием различных показателей, к которым относятся:

другие показатели, отражающие интересы участников или специфику проекта;

Чистый дисконтированный доход (ЧДД) определяется как сумма текущих эффектов за весь расчетный период, приведенная к начальному шагу, или как превышение интегральных результатов над интегральными затратами.

Для инвестиционных расчетов рекомендует применение денежного потока в прогнозных ценах, темп инфляции включать в норму дисконта и поэтому не проводить дефлирование.

Рассмотрим эти методы подробнее.

1. Чистый приведенный доход (net present value, NPV) – позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, т.е. конечный эффект в абсолютной сумме.

ЧПД – разница между приведенной к настоящей стоимости суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию. Этот показатель при единовременном осуществлении инвестиционных затрат определяется так:

$$ЧПД_E = \sum_{t=1}^n \frac{ЧПД_t}{(1+i)^t} - ИЗ_E, \text{ где} \quad (1)$$

$ЧПД_E$ – сумма чистого приведенного дохода по инвестиционному проекту при единовременном осуществлении инвестиционных затрат;

$ЧПД_t$ – сумма чистого денежного потока по отдельным интервалам общего периода эксплуатации инвестиционного проекта (5 лет);

$ИЗ_E$ – сумма единовременных инвестиционных затрат на реализацию инвестиционного проекта;

i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью;

n – число интервалов в общем расчетном периоде.

Если инвестиционные затраты, связанные с предстоящей реализацией инвестиционного проекта, осуществляются в несколько этапов, то ЧПД в этом случае:

$$ЧПД_M = \sum_{t=1}^n \frac{ЧПД_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{ИЗ_t}{(1+i)^t}, \text{ где} \quad (2)$$

$ЧПД_M$ – сумма чистого приведенного дохода по инвестиционному проекту при многократном осуществлении инвестиционных затрат

$ИЗ_t$ – сумма инвестиционных затрат по отдельным интервалам общего периода реализации инвестиционного проекта

Расчет NPV-метода позволяет определить, в первую очередь, эффективность проекта с коммерческой точки зрения, а также рассчитать ряд других добавочных показателей. Ни один крупный проект не возможен без применения NPV-метода, поскольку он удобен при расчетах, имеет широкую область распространения и является одним из стандартных методов расчета эффективности инвестиций.

2. Индекс (коэффициент) доходности (Profitability Index, PI) – позволяет соотнести объем инвестиционных затрат с предстоящим денежным потоком по проекту:

$$ИД_E = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ЧПД_t}{(1+i)^t}}{ИЗ_E}, \text{ где}$$

(3)

$ИД_E$ – индекс (коэффициент) доходности по инвестиционному проекту при одновременном осуществлении инвестиций.

Если инвестиционные затраты, связанные с предстоящей реализацией инвестиционного проекта, осуществляются в несколько этапов, расчет индекса (коэффициента) доходности производится по следующей формуле:

$$ИД_M = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ЧПД_t}{(1+i)^n}}{\sum_{t=1}^n \frac{ИЗ_t}{(1+i)^n}}, \text{ где}$$

(4)

$ИД_M$ – индекс (коэффициент) доходности по инвестиционному проекту при многократном осуществлении инвестиционных затрат.

Показатель индекса доходности используется как для сравнительной оценки, так и в качестве решающего фактора при принятии окончательного решения о возможности (или невозможности) внедрения инвестиционного проекта. Данный индекс является относительным показателем и поэтому очень удобен при сопоставлении проектов и выборе альтернативного варианта на основе оценки значения NPV или же при комплектации портфеля инвестиций с максимальным общим значением NPV.

3. Дисконтированный срок окупаемости (Discount Payback Period, DPP) – один из наиболее распространенных и понятных показателей оценки эффективности инвестиционного проекта:

$$ПО_{д} = \frac{ИЗ_E}{\sum_{t=1}^n \frac{ЧПД_t}{(1+i)^n * t}}, \text{ где}$$

(5)

$ПО_{д}$ - дисконтированный период окупаемости единовременных инвестиционных затрат по проекту;

t – общий расчетный период эксплуатации объекта.

4. Внутренняя ставка доходности (Internal Rate of Return, IRR) – наиболее сложный показатель оценки эффективности проекта, характеризует уровень доходности конкретного инвестиционного проекта, выражаемой дисконтной ставкой, по которой будущая стоимость чистого денежного потока приводится к настоящей стоимости инвестиционных затрат. Расчет этого показателя осуществляется исходя из следующей формулы:

$$\sum_{t=1}^n \frac{ЧПД_t}{(1+ВСД)} = 0, \text{ где}$$

(6)

ВСД – внутренняя ставка доходности по инвестиционному проекту, выраженная десятичной дробью.

Для определения эффективности инвестиционного проекта при помощи расчета внутренней нормы рентабельности используется сравнение полученного значения с базовой ставкой процента, характеризующей эффективность альтернативного использования финансовых средств. Проект считается эффективным, если выполняется следующее неравенство:

$IRR > i$, где i – некоторая базовая ставка процента.

Этот критерий также ориентирован в первую очередь на учет возможностей альтернативного вложения финансовых средств, поскольку он показывает не абсолютную эффективность проекта как таковую (для этого было бы достаточно неотрицательной ставки IRR), а относительную – по сравнению с операциями на финансовом рынке.

Показатель IRR используется в некоторых случаях и для сравнения эффективности нескольких потенциальных инвестиционных проектов.

5. Индекс рентабельности (Accounted Rate of Return, ARR) Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике. Хотя считается, что при оценке эффективности инвестиционного проекта этот показатель является вспомогательным, поскольку не оценивает объем возвратного инвестиционного потока для проекта и не учитывает фактор времени при анализе других показателей:

$$IP_{II} = \frac{ЧП_{II}}{ИЗ}, \text{ где}$$

(7)

IP_{II} – индекс рентабельности по инвестиционному проекту;

$ЧП_{II}$ - среднегодовая сумма чистой инвестиционной прибыли за период эксплуатации проекта;

$ИЗ$ - сумма инвестиционных затрат на реализацию инвестиционного проекта.

Этот показатель позволяет вычленить из совокупного денежного дохода показатель суммы инвестиционной прибыли. Он также позволяет осуществить сравнительную оценку уровня рентабельности инвестиционной и операционной деятельности.

6. Для расчета недисконтированного срока окупаемости (Payback period, PP) – применяется статистический метод:

$$ПО_{II} = \frac{ИЗ}{ЧПД_{II}}, \text{ где}$$

(8)

$ПО_{II}$ - не дисконтированный период окупаемости инвестиционных затрат по проекту;

$ЧПД_{II}$ - среднегодовая сумма чистого денежного потока за период эксплуатации проекта.

Несмотря на то что схема расчета показателя срока окупаемости проста, он имеет несколько недостатков, на которые стоит обратить внимание при анализе:

не учитывается влияние доходов последних периодов;

не прослеживается различие между проектами с одинаковой суммой совокупности доходов, но различным их распределением по годам.

оценка запаса эффективности проекта при помощи внутренней нормы доходности и индекса рентабельности становится неверной (норма доходности имеет значительно более высокий уровень вследствие инфляции);

недисконтированные показатели (простой срок окупаемости, чистый недисконтированный доход) упрощаются;

усложняется процесс расчета во время замены постоянной нормы дисконта на переменную;

рассматривается лишь коммерческая эффективность.

Говоря об оценке инновационных проектов, обоснуем коммерческую эффективность инновационного проекта в целом.

Если в течение расчетного периода не происходит инфляционного изменения цен или расчет производится в базовых ценах, то величина ЧДД для постоянной нормы дисконта вычисляется по определенной формуле. Если ЧДД инвестиционного проекта положителен, проект является эффективным (при данной норме дисконта) и может рассматриваться вопрос о его принятии. Если инвестиционный проект будет осуществлен при отрицательном ЧДД, инвестор понесет убытки.

При этом внутренняя норма доходности (ВНД) представляет собой такую норму процента (дисконта), при которой величина приведенных эффектов равна приведенным капиталовложениям. Иными словами, он является решением уравнения:

Если расчет NPV инвестиционного проекта дает ответ на вопрос о том, эффективен ли проект при некоторой заданной норме дисконта r , то IRR проекта определяется в процессе расчета и затем сравнивается с требуемой инвестором нормой дохода на вкладываемый капитал. В случае когда ВНД равна или больше требуемой инвестором нормы дохода на капитал, инвестиции в данный инвестиционный проект оправданы, и может рассматриваться вопрос о его принятии.

Если сравнение альтернативных (взаимоисключающих) инвестиционных проектов (вариантов проекта) по показателям ЧДД и ВНД приводит к противоположным результатам, то предпочтение

следует отдавать ЧДД. Срок окупаемости (PP) – минимальный временной интервал (от начала осуществления проекта), за пределами которого интегральный эффект становится и в дальнейшем остается неотрицательным. Иными словами, это -- период (измеряемый в месяцах, кварталах или годах), начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными результатами его осуществления.

Результаты и затраты, связанные с осуществлением проекта, можно вычислять с дисконтированием или без него.

Наряду с перечисленными критериями, в ряде случаев возможно использование и ряда других показателей: интегральной эффективности затрат, точки безубыточности, простой нормы прибыли, капиталоотдачи и т.

Для применения каждого из них необходимо ясное представление о том, какой вопрос экономической оценки проекта решается с его использованием и как осуществляется выбор решения. Ни один из перечисленных критериев сам по себе не является достаточным для принятия проекта. Решение об инвестировании средств в проект должно приниматься с учетом значений всех перечисленных критериев и интересов всех участников инвестиционного проекта.

Важную роль в этом решении должны играть структура капитала, привлекаемого для осуществления проекта, и распределение его во времени, а также другие факторы, некоторые из которых поддаются только содержательному, а не формальному учету.

Сравнение различных проектов (вариантов проекта), предусматривающих участие государства, выбор лучшего из них и обоснование размеров и форм государственной поддержки проекта производится по наибольшему значению показателя интегрального народнохозяйственного экономического эффекта.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне народного хозяйства в состав результатов проекта включаются (в стоимостном выражении): конечные производственные результаты (выручка от реализации на внутреннем и внешнем рынке всей произведенной продукции).

Необходимо учитывать также косвенные финансовые результаты, обусловленные осуществлением проекта, изменения доходов сторонних предприятий и граждан, рыночной стоимости земель-

ных участков, зданий и иного имущества, а также затрат на обусловленную реализацией проекта консервацию или ликвидацию производственных мощностей, потери природных ресурсов и имущества от возможных аварий и других чрезвычайных ситуаций.

Социальные, экологические, политические и иные результаты, не поддающиеся стоимостной оценке, рассматриваются как дополнительные показатели народнохозяйственной эффективности и учитываются при принятии решения о реализации и (или) о государственной поддержке проектов [11].

В состав затрат проекта включаются предусмотренные в проекте и необходимые для его реализации текущие и единовременные затраты всех национальных участников осуществления проекта, исчисленные без повторного счета одних и тех же затрат и без учета затрат одних участников в составе результатов других участников.

В этой связи не включаются в расчет:

затраты предприятий-потребителей некоторой продукции на приобретение у изготовителей – других участников проекта;

амортизационные отчисления по основным средствам, созданным (построенным, изготовленным) одними участниками проекта и используемым другими участниками;

все виды платежей предприятий-участников в доход государственного бюджета, в том числе – налоговые платежи, экспортные и импортные пошлины.

проценты по кредитам Национального банка Украины, его агентов и коммерческих банков, включенных в число участников реализации инвестиционного проекта.

Основные средства, временно используемые участником в процессе осуществления инвестиционного проекта, учитываются в расчете одним из следующих способов:

остаточная стоимость основных средств на момент начала их использования включается в единовременные затраты: на момент прекращения использования единовременные затраты уменьшаются на величину (новой) остаточной стоимости этих средств;

арендная плата за указанные основные средства за время их использования включается в состав текущих затрат.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне предприятия (фирмы) в состав результатов проекта вклю-

чаются: производственные результаты – выручка от реализации произведенной продукции, за вычетом израсходованной на собственные нужды.

В состав затрат при этом включаются только единовременные и текущие затраты предприятия без повторного счета (в частности, не допускается одновременный учет единовременных затрат на создание основных средств и текущих затрат на их амортизацию).

Существует возможность возникновения в ходе реализации проекта неблагоприятных ситуаций и последствий, которая характеризуется понятием риска:

риск, связанный с нестабильностью экономического законодательства и текущей экономической ситуации, условий инвестирования и использования прибыли;

внешнеэкономический риск (возможность введения ограничений на торговлю и поставки, закрытие границ, и т.д.;

неопределенность политической ситуации, риск неблагоприятных социально-политических изменений в стране или регионе;

неполнота или неточность информации о динамике технико-экономических показателей, параметрах новой техники и технологии;

колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов и т.д.;

неопределенность природно-климатических условий, биологических факторов, возможность стихийных бедствий составляют суть природно-естественных рисков;

неопределенность целей, интересов и поведения участников; недостаток или неточность информации о финансовом состоянии и деловой репутации предприятий-участников (возможность неплатежей, банкротства, невыполнения договоров);

неполнота или неточность информации о финансовом положении и деловой репутации предприятий-участников (возможность неплатежей, банкротств, срывов договорных обязательств).

Механизм реализации проекта, сопряженного с риском, должен включать специфические элементы, позволяющие снизить риск или уменьшить связанные с ним неблагоприятные последствия. В ряде случаев для этого заранее разрабатываются правила поведения участников проектов в определенных "нештатных" ситуациях (например, сценарии, предусматривающие соответствующую

щие действия участников при тех или иных изменениях условий реализации проекта), создается управляющий (координационный) центр, осуществляющий синхронизацию действий участников при значительных изменениях условий реализации проекта.

В проектах могут предусматриваться также специфические механизмы стабилизации, обеспечивающие защиту интересов участников при неблагоприятном изменении условий реализации проекта (в том числе – в случаях, когда цели проекта будут достигнуты не полностью или не достигнуты вообще) и предотвращающие возможные действия участников, ставящие под угрозу его успешную реализацию. В этом случае может быть снижена степень самого риска (за счет дополнительных затрат на создание резервов и запасов, совершенствование технологий, уменьшение аварийности производства, материальное стимулирование повышения качества продукции), в другом – риск перераспределяется между участниками (формирование контрактных цен, предоставление гарантий, различные формы страхования, залог имущества, система взаимных санкций).

Применение в проекте стабилизационных механизмов требует от участников дополнительных затрат, размер которых зависит от условий реализации мероприятия, ожиданий и интересов участников, их оценок степени возможного риска. Такие затраты подлежат обязательному учету при определении эффективности проекта.

Для учета факторов неопределенности и риска при оценке эффективности проекта используется вся имеющаяся информация об условиях его реализации, в том числе и не выражающаяся в форме каких-либо вероятностных законов распределения.

Существует также метод проверки устойчивости, который предусматривает проверку сценариев реализации проекта в наиболее вероятных или наиболее "опасных" для каких-либо участников условиях. По каждому сценарию исследуется, как будет действовать в соответствующих условиях организационно-экономический механизм реализации проекта, каковы будут при этом доходы, потери и показатели эффективности у отдельных участников, государства и населения.

Влияние факторов риска на норму дисконта при этом не учитывается. Проект считается стойким и эффективным, если во всех рассмотренных ситуациях интересы участников реализуются, а

возможные неблагоприятные следствия устраняются за счет созданных запасов и резервов или возмещаются страховыми выплатами.

Степень устойчивости проекта относительно возможных изменений условий реализации может быть охарактеризована показателями предельного уровня объемов производства, цен выработанной продукции и других параметров проекта. Предельное значение параметров проекта для его реализации определяется как такое значение, при котором чистая прибыль в определенном году становится нулевой.

Одним из наиболее важных показателей этого типа является точка безубыточности, характеризующая объем продаж, при котором выручка от реализации продукции совпадает с издержками производства. Для подтверждения работоспособности проектируемого производства необходимо, чтобы значение точки безубыточности было меньше значений номинальных объемов производства и продаж.

Возможная неопределенность условий реализации проекта может учитываться также путем корректировки параметров проекта и применяемых в расчете экономических нормативов, замены их проектных значений на ожидаемые, как пример:

- сроки строительства и выполнения других работ увеличиваются на среднюю величину возможных задержек;

- учитывается среднее увеличение стоимости строительства, обусловленное ошибками проектной организации, пересмотром проектных решений в ходе строительства и непредвиденными расходами;

- в случае, если проектом не предусмотрено страхование участника от определенного вида инвестиционного риска, в состав его затрат включаются ожидаемые потери от этого риска.

Наиболее точным (но и наиболее сложным с технической точки зрения) является метод формализованного описания неопределенности. Применительно к видам неопределенности, наиболее часто встречающимся при оценке инвестиционных проектов, этот метод включает следующие этапы:

- описание всего множества возможных условий реализации проекта (либо в форме соответствующих сценариев, либо в виде системы ограничений на значения основных технических, эконо-

мических и других параметров проекта) и отвечающих этим условиям затрат (включая возможных санкции и затраты, связанные со страхованием и резервированием), результатов и показателей эффективности;

- определение показателей эффективности проекта в целом с учетом неопределенности условий его реализации – показателей ожидаемой эффективности.

Основными показателями, используемыми для сравнения различных инвестиционных проектов (вариантов проекта) и выбора лучшего из них, являются показатели ожидаемого интегрального коммерческого эффекта на уровне отдельного участника инвестиционного процесса. Эти же показатели используются для обоснования рациональных размеров и форм резервирования и страхования.

В общем случае при расчете ожидаемого интегрального эффекта нужно учитывать специальный норматив для учета неопределенности эффекта, отражающий систему предпочтений соответствующего хозяйствующего субъекта в условиях неопределенности. При определении ожидаемого интегрального экономического эффекта его рекомендуется принимать на уровне 0.

Актуальность и необходимость перехода нашей страны на инновационный путь развития обусловлены не только приоритетным значением инновационных факторов совершенствования производственно-технической базы экономики и улучшения качества выпускаемой продукции, но также существенным отставанием Украины от экономически развитых зарубежных стран по масштабам и результативности инновационной деятельности и значительным регрессом ее инновационной сферы за последние 10-12 лет.

Значительное преобладание собственных средств предприятий в результате сужения роли других источников инновационного финансирования отражается, кроме прочего, на возможности осуществления крупных инновационных проектов, которые нередко не под силу индивидуальным капиталам, а могут быть осуществлены лишь при участии государственных ассигнований, средств иностранных и отечественных инвесторов либо при интеграции индивидуальных финансовых источников в рамках ассоциаций.

Значительное преобладание собственных средств предприятий в результате сужения роли других источников инновационно-

го финансирования отражается, кроме прочего, на возможности осуществления крупных инновационных проектов, которые нередко не под силу индивидуальным капиталам, а могут быть осуществлены лишь при участии государственных ассигнований, средств иностранных и отечественных инвесторов либо при интеграции индивидуальных финансовых источников в рамках ассоциаций.

Анализ распределения основных средств по видам экономической деятельности в Украине свидетельствует, что в сельском хозяйстве ныне сосредоточено приблизительно 5% этих активов. Поэтому нужно использовать любые финансовые инструменты, в частности лизинг. Лизинг представляет собой режим предпринимательской деятельности, которая направлена на инвестирование собственных или привлеченных финансовых средств и заключается в предоставлении лизингодателем в исключительное пользование на определенный срок лизингополучателю имущества, которое является собственностью лизингодателя или приобретается им в собственность по доверенности и согласованию с лизингополучателем у соответствующего продавца имущества при условии уплаты лизингополучателем периодических лизинговых платежей.

Так, в Законе Украины "О финансовом лизинге" отмечается, что финансовый лизинг – это вид гражданско-правовых отношений, которые возникают из договора финансового лизинга. По договору финансового лизинга лизингодатель обязуется приобрести в собственность вещь у продавца (поставщика) в соответствии с установленными лизингополучателем спецификациями и условиями и передать ее в пользование лизингополучателю на определенный срок не менее одного года за установленную плату (лизинговые платежи).

Значительное преобладание собственных средств предприятий в результате сужения роли других источников инновационного финансирования отражается, кроме прочего, на возможности осуществления крупных инновационных проектов, которые нередко не под силу индивидуальным капиталам, а могут быть осуществлены лишь при участии государственных ассигнований, средств иностранных и отечественных инвесторов либо при интеграции индивидуальных финансовых источников в рамках ассоциаций.

Проблема оценки эффективности инвестиций в инновации характерна как для отдельных предприятий различных форм соб-

ственности, так и для государственных структур, связанных с реализацией региональных, отраслевых и общегосударственных инновационных программ. При этом следует учесть, что подходы к оценке таких инвестиций различны с точки зрения отдельного предприятия (на микроуровне) и государства в целом (на макроуровне). Кроме того, оценка вложения средств в инновации подразумевает согласование целей и интересов инвестора и предприятия, реализующего инновационный проект.

Оценка любого инновационного проекта предполагает решение двух взаимосвязанных и взаимодополняющих методологических задач: оценки эффективности инновационного проекта на стадии решения вопроса о его финансировании (оценка степени привлекательности) и оценки эффективности инновационного проекта по результатам его реализации.

Характерной чертой инновационной деятельности является то, что инвестиции в научные разработки приносят эффект не только отдельной фирме, их осуществляющей, но и обществу в целом. Поэтому оценку эффективности инвестиций в инновационные программы и проекты следует дополнить оценкой побочных эффектов от такого инвестирования.

4. Реализация инвестиционной политики предприятия

Основной целью инвестиционной политики должно быть обеспечение наиболее эффективных путей расширения активов предприятия с позиций перспектив его развития и увеличения его рыночной стоимости. Формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности проводится в соответствии со стратегией его экономического развития, которая предусматривает: исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка; определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и оптимизация структуры их источников; изыскание путей ускорения реализации инвестиционных программ.

Намеченные к реализации инвестиционные программы должны быть выполнены как можно быстрее, исходя из следующих соображений: высокие темпы реализации каждой инвестиционной программы способствуют ускорению экономического развития

предприятия в целом; кроме того, чем быстрее реализована инвестиционная программа, тем быстрее начинает формироваться дополнительный денежный поток в виде прибыли от инвестиций и амортизационных отчислений; ускорение реализации инвестиционных программ сокращает сроки использования кредитных ресурсов (в части тех инвестиционных проектов, которые финансируются с привлечением заемных средств); наконец, быстрая реализация инвестиционных программ способствует снижению инвестиционных рисков, связанных с неблагоприятным изменением конъюнктуры инвестиционного рынка, ухудшением инвестиционного климата в стране.

На государственном уровне инвестиционная деятельность – это комплекс правовых, административных и экономических мер государства, направленных на распространение и активизацию инвестиционных процессов.

В связи с тем, что инвестиционный процесс в трансформационной экономике как целостное явление пока еще отсутствует и только начинает зарождаться, основной целью государственного управления должен быть запуск инвестиционного процесса как единого целого. Экономической целью должно быть формирование условий образования добавленной стоимости, социальной – обеспечение достойных условий жизни граждан в трансформационный период, экологической – внедрение инвестиционных проектов, не оказывающих негативного влияния на окружающую среду, технико-технологической – обеспечение инвестиционного процесса современными способами производства правовой – обеспечение стабильности и достаточности инструментов, регулирующих инвестиционную деятельность. [53, с. 52]

Единую государственную политику в сфере инвестиционной деятельности определяет Верховная Рада Украины, ее реализацию обеспечивает Кабинет Министров Украины. Центральные органы исполнительной власти осуществляют подготовку предложений относительно реализации инвестиционной политики в соответствующей отрасли экономики, создают организационно-экономические механизмы поддержки ее реализации. [1, с.141]

Первоочередной задачей государственного регулирования в инвестиционной сфере является сиюминутное создание равных и справедливых условий для ведения бизнеса и вложения финансо-

вых средств в экономику Украины субъектами хозяйствования любой формы собственности, а также осуществление инвестиционного процесса на транспарентных условиях, улучшение качества инвестиционного менеджмента и поиск надежных инвестиционных источников.

Анализ мировой практики инвестиционных процессов дает возможность выделить два типа государственной инвестиционной политики. Пассивная государственная инвестиционная политика состоит в том, что государство применяет методы преимущественно правового и экономического характера, ограничивая непосредственное административное вмешательство в инвестиционные процессы к минимуму. В случае активной государственной инвестиционной политики государство широко применяет все виды методов и часто сама становится инвестором.

Инвестиции служат основой перестройки сектора материального производства, и потому государство должно применять весь комплекс экономических, правовых и административных средств для преодоления отрицательной тенденции сокращения объемов инвестиций и повышения инвестиционной активности.

Все методы государственного регулирования инвестиционной деятельности являются взаимосвязанными, а потому применение их не может быть произвольным. Каждая модель государственной инвестиционной политики является определенным объединением мероприятий и соответствующих государственных институтов, которые разрабатывают и реализуют эти мероприятия. Соответствие организационных форм и методов государственного регулирования инвестиционной деятельности зависит от состояния развития рыночных отношений, структуры экономики и конкретной экономической ситуации.

Мировой опыт свидетельствует, что одним из наиболее действенных механизмов интенсификации инновационной деятельности в условиях рыночного ведения хозяйства является расширение объемов венчурных инвестиций и формирование системы венчурного инвестирования в рамках национальной инновационной системы и экономики в целом. Компании с венчурной поддержкой более подготовлены к внедрению инноваций, быстрее развиваются и создают больше рабочих мест. В экономических исследованиях и в практической деятельности одним из центральных моментов,

связанных с осуществлением инвестиционной и инновационной деятельности является проект.

5. Формирование и осуществление инвестиционных проектов

В самом общем смысле под проектом понимают деятельность, посредством которой материальные, финансовые и трудовые ресурсы организованы новаторским путем для выполнения уникальной работы при ограничении во времени и расходах для достижения положительных изменений, определенных количественными и качественными параметрами. Кроме того, проектом называют комплект документов, разработанных для осуществления такой деятельности.

В результате использования более совершенной методики составления бизнес-плана инвестиционно-инновационного проекта можно решить следующие задачи:

- представить более обоснованную информацию о проекте, что позволит привлечь различные внешние источники финансирования, тем самым расширить перспективы развития предприятия;
- продемонстрировать внешним инвесторам уровень надежности предприятия, в которое вкладываются средства;
- создать информационную базу для оперативного анализа выполнения проекта;
- запрограммировать возможность корректировки параметров проекта в случае возникновения непредвиденных обстоятельств.

Руководство компании разрабатывает свои рекомендации по составлению стратегического плана в рамках своей компетенции. Затем эти предложения поступают руководству фирмы, которое обобщает их и принимает окончательное решение на обсуждении в коллективе. Это позволяет использовать опыт, накопленный в подразделениях, непосредственно связанных с изучаемыми проблемами и создает у работников впечатление общности всей организации в разработке стратегии.

На практике наиболее часто встречается комбинированная форма венчурного инвестирования, при которой одна часть средств вносится в акционерный капитал, другая – предоставляется в форме инвестиционного кредита.

Еще в 50 – 60 годы были разработаны новые основополагающие концепции организации финансирования: создание партнерств в виде венчурных фондов, сбор денег у партнеров с ограниченной ответственностью и установление правил защиты их интересов, использование статуса генерального партнера.

Становление венчурного капитала совпало по времени с бурным развитием компьютерных технологий и ростом благосостояния среднего класса американцев.

Современные гиганты компьютерного бизнеса DEC, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Microsoft, Lotus, Intel сумели стать теми, кто они есть теперь во многом благодаря венчурному капиталу. Более того, бурный рост новых отраслей, таких как персональные компьютеры и биотехнология, оказался возможным в основном при участии венчурных инвестиций.

В настоящее время существует три основных рынка венчурного капитала – США и Канада, Юго-Восточная Азия и Европа.

Важным основанием активизации инвестирования средств в развитие инновационной сферы является создание благоприятного инвестиционного климата и регулирование некоторых аспектов государственной политики, в том числе совершенствование законодательной базы с целью создания системы заинтересованности в разработке и реализации инновационных проектов как со стороны кредитных организаций, налоговых служб, так и со стороны ученых, предприятий, осуществляющих разработку и внедрение проектов.

Эта система должна получить законодательное подтверждение, включая подсистемы обеспечения потребности в инвестиционных ресурсах. Концепция законодательной активизации инновационно-инвестиционной деятельности на уровне отдельных регионов предполагает сотрудничество местных органов власти и бизнеса в решении главной проблемы – функционирования интегрированных финансов, в соответствии с региональными критериями и нормативами. Администрации регионов должны выступать гарантами реализации важных инновационных проектов, обеспечивая концентрацию бюджетных ресурсов в сфере высокотехнологических производств.

Необходимость государственной поддержки инновационной деятельности вызвана ее определяющим значением для развития

экономики страны и общества в целом, а также невозможностью использования исключительно рыночных механизмов влияния на обеспечение успешного развития инновационных процессов. С целью поддержки инновационной деятельности в Украине был принят ряд законодательных актов, в соответствии с которыми был создан ряд внебюджетных фондов, среди которых наиболее значимую роль играл Государственный инновационный фонд (ГИФ), который начал свою деятельность в 1992 году. В 2000 году на базе ГИФ и его региональных отделений была создана Украинская государственная инновационная компания (УГИК) как небанковская финансово-кредитная организация, цель деятельности которой – обеспечение реализации государственной инновационной политики и привлечения отечественных и иностранных инвестиций для развития национальной экономики. УГИК стала правопреемником имущественных прав и обязательств ГИФ, но, к сожалению, не получила его источника финансовых ресурсов – инновационного сбора с предприятий; ее основным активом стали долговые обязательства кредиторов.

Используемый в Украине инструментарий реализации инновационной политики, предусмотренный законодательно, не выполнял возложенные на него функции. Деятельность ГИФ не только привела к значительным финансовым убыткам, но и подорвала доверие в обществе к возможности украинских предприятий реализовывать эффективные инновационные проекты.

Анализ инвестиционного законодательства позволил сделать вывод, что оно состоит из двух частей: общей и специальной. Общая часть содержит нормы, которые касаются в равной степени всех субъектов инвестиционного права, видов и стадий инвестиционной деятельности, а также отраслей народного хозяйства, в которых осуществляется инвестирование и устанавливаются инвестиционные договорные отношения. Основным общим инвестиционным законом является Закон Украины «Об инвестиционной деятельности», который определяет основные правовые, организационные и экономические основы инвестиционной деятельности [4]. В специальной части инвестиционного законодательства описываются акты, регулирующие особенности осуществления инвестиционной деятельности и функционирование ее субъектов в отдельных сферах экономики (промышленности, сельском хозяйстве, транс-

порте), сферах инвестиционной деятельности (проектировании, строительстве, приватизации государственного имущества, кредитовании, инновационной деятельности), с участием отдельных субъектов или на отдельных территориях.

В последнее время утвержден ряд законодательных актов, направленных на улучшение инвестиционного климата, в том числе улучшения условий деятельности иностранных инвесторов, введения ряда налоговых льгот для инновационных предприятий, занимающихся преимущественно разработкой и внедрением инновационных проектов.

Однако, некоторые аспекты законодательной базы требуют существенной корректировки с целью повышения активизации иностранного инвестирования средств в инновационную деятельность предприятий. Фундаментальное значение для инновационного климата имеет финансовая база предприятий. При отсутствии у последних необходимых собственных средств инновационные попытки безрезультатны.

Налоговая система, которую мы имеем сегодня в Украине, действует с 1992 года, после провозглашения суверенитета и независимости Украины и принятия в 1991 г. Налог на добавленную стоимость отвлекает огромные средства предприятий, перекачивая их в расчеты и постоянно задерживая положенный по закону возврат. Совершенно недопустимым является отношение правительства к амортизационным средствам предприятий. Постоянно под разными предлогами предпринимаются попытки их частичного изъятия. Но это уже нарушение и прав собственности, и законов воспроизводства, ухудшение инновационного климата, потому что амортизационный фонд содержит в себе полный потенциал обеспечения простого воспроизводства основных фондов. Однако, во многих случаях процесс воспроизводства основных фондов оказался оторванным от реального срока их службы, срока износа. К тому же теперь утрачен контроль над целевым расходованием инвестиционных ресурсов.

Анализируя законодательство, следует отметить, что налогообложение прибыли проявляет себя как экономически нерациональное с позиций поддержки инновационной деятельности. Санто приводит следующую зависимость, учитываемую Министерством промышленности Швеции: "если размер налога на прибыль варьи-

рует между 0 и 25%, то он почти не влияет на новые предпринимательские инициативы, но если налог начинал превышать 25%, то склонность к предпринимательству быстро уменьшается, если же налог достигает 50% от прибыли, то склонность к инновациям и связанным с ними капиталовложениям практически исчезает [37]. Отсюда вытекает особая роль регулирования через банковско-кредитную систему и ослабление бюджетно-налогового регулирования.

Нуждается в усовершенствовании хозяйственное законодательство в части, касающейся финансирования затрат на НИОКР. Так, в настоящее время затраты на НИОКР разрешено законодательством Украины относить на себестоимость продукции, однако проблема привлечения стартовых финансовых ресурсов на проведение таких работ не решена. Сегодня суммы, направленные на погашение заимствований по договорам кредита и займа, не относятся к расходам, учитываемым при налогообложении, а в себестоимость может входить лишь уплата процентов по таким займам. Кроме того, расходами признаются лишь те затраты, которые являются экономически оправданными. Указанные ограничения делают невыгодным для хозяйствующих субъектов привлечение заемных финансовых ресурсов, что существенно сужает круг потенциальных участников инновационного процесса, поэтому указанные ограничения следовало бы изъять из соответствующих законодательных актов.

В условиях высокой стоимости научных исследований, неопределенности их результатов и рискованности их промышленного освоения значительно возрастает цена ошибочного выбора тупикового направления исследований. Помимо крупных материальных, финансовых и трудовых затрат такая ошибка влечет и потери времени, отставание от конкурентов. Поэтому государственные приоритеты следует выбирать в "точках пересечения" различных стратегий и направлений научно-технического и промышленного развития. Такие "точки" должны стимулировать не только появление новых научно-технологических прорывов, но и обеспечивать возможность переключения с одной научно-технической стратегии на другую.

Представляется целесообразным ввести перечень возможных субъектов инновационной инфраструктуры и указать, в чем состо-

ит их отличие от субъектов инновационной деятельности, поскольку эти субъекты разграничиваются в законопроекте по формам и объемам государственной поддержки, что так или иначе связано с недополучением налогов и других платежей в бюджеты различных уровней. Важно разработать экономические и правовые механизмы использования государством своего права собственника, что особенно характерно для случаев, когда объект прав относится к "сферам интересов" государства.

Украина имеет все возможности улучшить инновационную деятельность и развитие инновационного бизнеса, для чего нами предлагается ввести следующие льготы по налогообложению субъектов хозяйствования, утвердив их законодательно:

установить льготы научно-исследовательским учреждениям, высшим учебным заведениям и предприятиям инновационной сферы деятельности;

уменьшить размер базы налогообложения за счет увеличения отчислений в спецфонды – до 30% (фонд инновационной деятельности, фонд развития производства (инвестиционный), амортизационный фонд);

установить налоговые льготы для тех предприятий, которые вкладывают средства в производство, содержащее инновацию;

внедрить налоговые каникулы, налоговые инвестиционные отчисления и налоговые инвестиционные кредиты для субъектов инновационной деятельности;

установить значительные льготы нерезидентам, которые вкладывают средства в повышение эффективности производства на инновационной основе.

Таким образом, можно сделать вывод, что налоговая система страны находится в противоречии с задачами инновационного развития, которое требует серьезного поворота многих аспектов государственной политики и ее законодательной основы. Государство должно эффективно влиять на инновационную деятельность всех субъектов хозяйствования также путем создания программ субсидирования инновационной деятельности предприятий на государственном уровне.

Интересным в связи с этим представляется механизм поддержки инновационного бизнеса в России. На всех уровнях госу-

дарства созданы и функционируют такие фонды поддержки: технологический; производственных инноваций; региональный.

Используя этот опыт, Украина тоже имеет возможность создать такие фонды поддержки инновационной деятельности:

для финансирования научно-технических разработок и внедрение их в производство – Украинский инновационный фонд;

для финансирования на возвратной и невозвратной основе тех инновационных проектов, которые не вошли в состав государственных целевых программ, – Фонд производственных инноваций;

для развития предприятий малых форм научно-технической сферы – фонд инвестирования на региональном уровне.

В целом изложенное выше дает основание для формулировки следующих выводов.

Целесообразно активизировать НИОКР через налоговые инструменты путем возможности вычитания затрат на НИОКР из облагаемой налогом суммы дохода, как это делается во многих развитых странах (США, Канада, Австралия, Южная Корея, Япония, Франция).

Необходимо применение таких рычагов косвенного регулирования инновационной деятельности, как изменение антимонопольного законодательства, облегчающего компаниям создание совместных исследовательских трестов и программ (консорциумов); разрешения различным фондам и страховым компаниям финансировать инновационные фирмы, требующие вливания венчурного капитала и нормативного финансирования малого научно-технического предпринимательства.

Необходимо применение таких рычагов косвенного регулирования инновационной деятельности, как изменение антимонопольного законодательства, облегчающего компаниям создание совместных исследовательских трестов и программ (консорциумов); разрешения различным фондам и страховым компаниям финансировать инновационные фирмы, требующие вливания венчурного капитала и нормативного финансирования малого научно-технического предпринимательства.

Целесообразно ввести также перечень возможных субъектов инновационной инфраструктуры и указать, в чем состоит их отличие от субъектов инновационной деятельности, поскольку эти субъекты разграничиваются в законопроекте по формам и объемам

государственной поддержки, что так или иначе связано с недополучением налогов и других платежей в бюджеты различных уровней.

Мировой опыт свидетельствует, что одним из наиболее действенных механизмов интенсификации инновационной деятельности в условиях рыночного ведения хозяйства является расширение объемов венчурных инвестиций и формирование системы венчурного инвестирования в рамках национальной инновационной системы и экономики в целом. Лизинг является наиболее прогрессивным методом материально-технического обеспечения производства, который открывает пользователям доступ к самой передовой технике и позволяет разрешить противоречие между необходимостью использования в условиях конкуренции такой техники и быстрым ее моральным старением. Как любая сфера экономической деятельности, лизинг существует в рамках законов и других правил, которые сдерживают его развитие или способствуют ему. Основные сферы устанавливают оперативную инфраструктуру сектора лизинга: юридическая; налоговая; регуляторная. Любая из этих сфер имеет разные цели и причины установление своих правил, так как они регулируют разные вопросы.

С точки зрения синергетической экономики, эволюционной экономической системы, которая всегда была бы устойчива, не существует. Когда система проходит некоторые критические значения внешних параметров, в ней могут возникнуть внезапные непрогнозируемые структурные изменения и хаос.

Необходимо внедрить систему венчурного инвестирования (СВИ) как механизма инвестиционного (ресурсного) обеспечения инновационной деятельности на макро-, и микроуровне. На современном этапе СВИ органически включена в национальную инновационную систему (НИС), выполняя инвестиционные функции в сфере разработки и освоения новых знаний.

Важное значение для реализации инновационной модели развития экономики Украины имеет формирование венчурного режима инновационной деятельности, под которым понимается порядок инвестирования высокорисковых инновационных проектов специализированными венчурными организациями, которые интегрированы с инфраструктурными элементами национальной инновационной системы: облегчение доступа экономических агентов к

инвестиционным ресурсам, а именно РВК; обеспечение эффективности перераспределения инвестиционных ресурсов и их использования для реализации инновационных проектов и идей и получения прибыли; снижение уровня трансакционных издержек субъектов инновационной деятельности.

За счет такой всесторонней интеграции становится возможным обеспечить функционирование механизма венчурного инвестирования особенно на стадии его становления.

Венчурные структуры, предоставляя помимо инвестиционных ресурсов, также широкий набор услуг различного характера, выступают как функциональный и интеллектуальный механизм реализации проектов и коммерциализации инновационных продуктов (в том числе и новых знаний).

Вообще функционирование венчурного капитала стимулирует развитие конкурентной среды: в инновационном секторе, увеличивая количество успешно реализованных инновационных проектов и идей, облегчая возникновение эффективных структур инновационного предпринимательства. Развитие СВИ, как и поиск парадигмы его организационно-экономического обеспечения на уровне региона, является спонтанно-эволюционирующим процессом, приоритеты и институты которого формируются как под влиянием государственной власти, так и "рыночным" путем, что делает СВИ самоорганизующейся системой.

При этом все факторы процесса становления и дальнейшего развития учесть невозможно, поэтому необходимо опираться на наиболее общие закономерности развития, которые исходя из мирового опыта. Таким образом, система венчурного инвестирования – это совокупность взаимосвязанных институтов, которые на основании реализации прямых и обратных связей между экономическими агентами, реализующими инновационные проекты и предоставляющими инвестиционные ресурсы, образуют сферу инвестиционного обеспечения инновационной деятельности, выступая звеном национальной инновационной системы, и находятся под воздействием глобальной среды и государственных институтов, которые регулируют их деятельность.

Варианты протекания процесса организации и развития СВИ определяются возможностями экономии ресурсов при достижении высокой эффективности венчурного инвестирования.

По аналогии с другими сферами экономики в процессе организации и развития СВИ следует выделять несколько стадий: фаза становления системы и культивации в несовершенных формах; фаза интенсивного развития (выявляются приоритетные направления функционирования, особенности структуры, специфические черты, преимущества и противоречия, разрешение которых приводит к пространственному распространению, углублению интеграции с другими элементами и проникновению в новые сферы); фаза экстенсивного распространения (увеличение объемов вложений капитала в освоенных и новых сферах); фаза инерционного развития (обострение противоречий и недостатков, кризисные явления, снижение эффективности приводит к трансформации системы).

В настоящий момент перед Украиной и ее регионами стоит задача успешного прохождения первой фазы, при этом особое внимание следует уделять функционированию СВИ в "классическом" виде. На этой стадии неэффективность отдельных сфер приложения венчурного капитала и венчурных структур (дисбаланс возможностей финансирования потребностей инновационного сектора, или наоборот), неравновесие отдельных сфер по срокам окупаемости или рентабельности и другие функциональные моменты приводят к снижению темпов становления и организации, внутренним противоречиям системы. Система венчурного инвестирования (СВИ) выступает механизмом инвестиционного (ресурсного) обеспечения инновационной деятельности на макро-, и микроуровне. Важное значение для реализации инновационной модели развития экономики Украины имеет формирование венчурного режима инновационной деятельности, под которым понимается порядок инвестирования высокорисковых инновационных проектов специализированными венчурными организациями, которые интегрированы с инфраструктурными элементами национальной инновационной системы.

6. Бюджетные расходы как средство регулирования инвестиционной деятельности

В процессе эволюции моделей хозяйствования методам бюджетного регулирования экономики предоставлялось разное значение. Составными любого бюджета, в том числе государственного, являет-

ся его доходная и расходная части. Именно поэтому бюджетные методы регулирования экономических и одновременно инвестиционных процессов условно разделяют по двум направлениям.

Подход к бюджетному регулированию, как средства влияния на инвестиционную активность в наших условиях имеет свои особенности, которые немного отличаются от западных. Применение неолиберальных концепций относительно политики государственных расходов в чистом виде непригодно, поскольку кризис в Украине не является сугубо циклическим, а представляет собой структурный и системный кризис, который развивался на протяжении последних лет, экономическая система которого отмечалась «тягостностью» производством базовых областей и промежуточного продукта при недоразвитости потребительского комплекса.

Эффективному действию механизма рыночной саморегуляции мешает монополизация собственности, производства и оборота. Хотя приватизация существенно уменьшила объемы государственной собственности, но неизменной осталась монополизация производства. Чрезмерная его концентрация, которая превышает как уровень развитых стран так и бывшего СССР, вследствие существования высококонцентрированных базовых областей (металлургия, машиностроение, химия и т.п.) обеспечивает монопольное положение производителей и значительно ограничивает возможности развития эффективной конкуренции на многих товарных рынках. Это усложняет непосредственное применение традиционных методов денежно-кредитного регулирования при устранении кризисных явлений, которые применялись в развитых странах, так как они срабатывают только в условиях совершенной, почти чистой, конкуренции на рынке, существование широкой прослойки частной собственности и развитой бюджетно-налоговой и денежно-кредитной системы.

Процессы приватизации не принесли ожидаемых результатов, так как ее ваучерная форма сделала невозможным накопление необходимых средств для коренной реструктуризации и модернизации производства. В ходе экономических реформ не удалось достичь цивилизованного развития отношения собственности. Несформированные правовые и организационные механизмы реализации преимуществ реструктуризации системы власти обуславливают необходимость формирования и всестороннего развития механизма бюджетного инвестирования в высоко технологичные от-

расли национального хозяйства поскольку экономика не получила эффективного собственника, а и оказалась перед фактом оттока инвестиций. Вдобавок, в условиях технологической отсталости подавляющего большинства предприятий, колоссальной изношенности основного капитала, который в отдельных случаях достигает 70% и требует значительных капиталовложений на обновление, естественным является то, что частный отечественный и иностранный капитал, при почти неограниченности выбора, направляется в технологически передовые, высокорентабельные, высокомонополизированные предприятия с целью наименьшего расходования средств на техническую модернизацию и использование монопольного положения. В этих условиях притоков средств в потенциально важные, но нерентабельные предприятия, которые традиционно, как в нашей стране так и в развитых, пользуются прямой государственной поддержкой (например сельскохозяйственные предприятия) крайне ограничивается. Опыт западных стран, в частности Большой Британии, относительно выхода из подобной ситуации, также указывает на важность использования бюджетных расходов. Модернизация убыточных предприятий путем привлечения бюджетных средств с дальнейшей их приватизацией принесет государственной сокровищнице значительно больший доход чем обычная распродажа нереконструированных предприятий.

Рыночный механизм саморегуляции не срабатывает также через неразвитость рыночной инфраструктуры, в частности денежной системы и рынка капитала, который имеет незаурядное значение для структурной перестройки и финансовой стабилизации через обеспечение постоянного перелития капиталов в наиболее эффективные сферы их применения. Так, за годы экономических преобразований не удалось достичь значительного развития банковской системы, на которую полагалась функция «локомотива» реформ.

Учитывая на продолжительный процесс становления компонентов рыночного механизма, насущную необходимость проведения структурной перестройки, недостаточное формирование и немногочисленность частного сектора, отсутствие у него достаточно количества финансовых ресурсов, бюджетная политика относительно аккумуляции и распределения инвестиционно-финансовых ресурсов приобретает особое значение.

На основании всего указанного выше, возникает проблема максимально возможных объемов бюджетного финансирования национального хозяйства, при решении которой необходимо учитывать существующую структуру бюджета и возможность ее реформирования, влияние инфляции и мероприятия правительства относительно его преодоления.

Основными формами дефицитного финансирования выступала денежная эмиссия в виде кредитов нацбанка и заграничных кредитов, а в последние годы, в ходе постепенного становления финансового рынка, покрытие дефицита происходило частично неэмиссионным путем через реализацию облигаций внутреннего государственного займа (ОВДП), которые выпускались с целью привлечения частных отечественных и заграничных сбережений. В этом случае накопления долга дополнительно давило на возрастание процентных ставок по государственным ценным бумагам, что отвлекало на себя с экономики львиную часть финансово-кредитных ресурсов и ограничивало возможности кредитования реального сектора. В Украине получалась своеобразная финансовая долговая «пирамида», которая каждый год возрастает.

В Украине методам бюджетного регулирования как средства стимулирование инвестиционной активности, не отводилось достаточного внимания. За весь период реформирования не было разработано государственной инвестиционно-инновационной программы индикативного характера. По нашему мнению разработка такой программы крайне необходимая, она предоставит возможность рационально использовать ограниченные инвестиционные ресурсы, определит условия инвестиционной деятельности, даст возможность контролировать развитие экономики и направлять его в нужное русло в зависимости от конкретной конъюнктуры внутреннего и внешнего рынков.

В программе возможное выделение трех направлений инвестирования, которые различаются между собою степенью финансового и административно-правового участия государства в реализации проектов.

К первой группе направлений следует отнести области, которые формируют ядро национальной экономики. Развитие этих областей можно осуществлять через непосредственное бюджетное финансирование как на обратной (то есть через предоставление государст-

венных кредитов) так и на обратной основе. Эти области должны стать "точками возрастания" экономики. Определение формы бюджетного финансирования (на обратной или обратной основе) должно выходить из того, в чьей собственности осталось предприятие после его создания (реконструкции). В зависимости от стратегического значения предприятия, к которой были привлеченные бюджетные инвестиции, для экономики и безопасности страны, оно может в дальнейшем изменять, или не изменять форму собственности. Прямое бюджетное финансирование на обратной основе возможно использовать только для предприятий, которые останутся в полной государственной собственности, поскольку государство в этом случае полностью контролирует его финансово-хозяйственную деятельность. Предприятия, которые в перспективе будут лишь частично належать государству, будут получать лишь частичное государственное инвестирование, при этом частица государственного средства не должна превышать 40% в общем объеме инвестиций. Эта частица может колебаться в зависимости от стоимости инвестиционного проекта и дальнейшего участия государства в управлении предприятием. Этим фактором будут определяться и форма участия государства в финансировании проекта: будь то непосредственное финансирование на обратной основе, предоставление ли государственных гарантий по кредитам коммерческим банкам частному капиталу или иностранным инвесторам.

Ко второй группе направлений государственного инвестирования можно отнести предприятия, в создании (реконструкции) которых государство будет брать частичное участие путем финансирования на обратной основе или предоставление государственных гарантий с дальнейшей продажей в частные руки государственной частицы.

К третьей группе направлений будут належать предприятия, которые не будут иметь прямого бюджетного финансирования, но государство будет включать их к индикативному плану развития и поддерживать косвенными средствами, а именно через налоговые льготы, соответствующую денежно-кредитную политику (например предоставляя кредиты по льготным ставкам), научно-техническую политику (разработка целевых инновационных программ и помощь при патентовании и лицензировании) помощь в разработке инвестиционных проектов, поиска кредиторов и т.п.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Конституція України // Відомості Верховної Ради України. – 1996 – №30. – К., Ст. 141.
2. Про внесення змін до декрету КМУ „Про режим іноземного інвестування” : Закон України від 2 лютого 1994р. – №3915 – XII // Відомості Верховної Ради України. – 1994. – №22. – Ст.143
3. Про захист іноземних інвестицій на Україні : Закон України від 10 вересня 1991р. – №1540а –XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – №46. – Ст.616
4. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991р. – №1561-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – №47. – Ст. 647
5. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19 березня 1996р. – №93/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – №19. – Ст.80
6. Александрова В.П. Формування державних науково-технічних програм та стимулювання їх реалізації// Проблеми науки. – 1998. – №9. – С.8-10.
7. Алимов А.Н., Гончарова Н.П., Дражан М.Г., Черванев Д.Н. Управление инновационным циклом. – Киев: Наукова думка, 1993. – 184 с.
8. Андрианов В. Государственное регулирование и механизмы саморегуляции в рыночной экономике // Вопросы экономики.- 1996.- №6.- С.17-19.
9. Анохин В. Государственное регулирование предпринимательства // Хозяйство и право .-1995.- №4.
10. Бажал Ю. М. Інвестиційно-інноваційні ресурси економічного зростання// Стратегія економічного розвитку України. – 2000. – Вип.1. – С. 34-36.
11. Бакаєв Л.О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 151с.
12. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 631с.
13. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. – СПб: Изд-во «Питер», 2000. – 160с.

14. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капитальных вложений. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 432с.
15. Вебер М. Дух капитализма и протестантская этика. – М.: Прогресс, 1975. – 175 с .
16. Герчикова И. Н. Менеджмент: Учебник. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ, 2000 – 501 с.
17. Гитман Л. Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 1008с.
18. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. – К.: Наукова думка, 1998. – 391с.
19. Жуков Е.В. Инвестиционные институты: Учебное пособие для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 199с.
20. Загородній А.Г., Стадницький Ю.І. Менеджмент реальних інвестицій: Навч. посібник. – К.: Тов-во «Знання», КОО, 2000. – 209с.
21. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Антология экономической классики. – М., ”Эконом”, „Ключ”, 1993. – 486 с.
22. Клименко А.В., Сапов Г.Г. Планирование капитальных вложений. – М.: Изд-во МГУ, 1990. – 96с.
23. Коломайцев В.Е. Універсальний словник економічних термінів: інвестування, конкуренція, менеджмент, маркетинг, підприємництво. Навчальний посібник. – К.: вид-во «Молодь», 2000. – С. 117.
24. Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики. – М.: Экономика, 1984. – 210 с.
25. Мансухани Г.Р. Золотое правило инвестирования: Пер. с англ. – М., «Церих-ПЭЛ», 1995. – 93с.
26. Маршалл А. Принципы экономической науки. – М.: Прогресс, 1993. – Ч.1. -415 с.
27. Микков У.Э. Оценка эффективности капитальных вложений (Новые подходы). – М.: Наука, 1991. – 208с.
28. Новиков В. А. Практическая рыночная экономика: Толкование 4000 терминов: Словарь. – 1999. – С.115-116.
29. Пространственные структуры мирового хозяйства. / Под ред. Н.С. Мироненко. – М.: „Пресс-Соло”, 1999. – 91 с.
30. Рознберг Дж.М. Инвестиции: терминологический словарь. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 400с.

31. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов: Учеб. пособие. – К.: Абсолют-В, Эльга, 1999. – 304с.
32. Самуельсон П. Економіка. – Львів: Світ, 1993. – 495 с.
33. Селезнёв В. В. Основы рыночной экономики Украины. – К.: А.С.К., 2000.- 539с.
34. Семеко Г.В. Государственное регулирование промышленности: отрасли и передовые технологии (на материалах Франции): Научн. – аналитич. обзор. – М., 1992. – 68 с.
35. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 272с.
36. Современный экономический словарь / Сост. Райзберг Б.А., Лозовский Л.М., Стародубцева Е.Б. – М.:ИНФРА – ,1996 – 496 с.
37. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 160 с.
38. Трансформація моделі економіки України (ідеологія, протиріччя, перспективи). Інститут економічного прогнозування. За редакцією В.М. Гейця. – К.: Логос, 1999. – 500 с.
39. Туган-Барановский М.И. Экономические очерки/ Сост. Г. Сорвина. – М.: РОССПЭН, 1998. – 527 с.
40. Україна: поступ у ХХІ століття. Стратегія економічного і соціального розвитку на 2000 – 2004 р: Послання Президента України до Верховної Ради України у 2000 р. // Урядовий кур'єр. – 2000. – 23 лют.
41. Управление инвестициями: В 2-х томах/ В.В. Шеремет, В.И. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – Т.1. – 416с., Т.2. – 512с.
42. Философский словарь. / Под редакцией И.Т.Фролова. – М.,Политиздат,1987.- 590 с.
43. Финансово-кредитный словарь. Под ред. Гарбузова В.Ф. – М., Финансы и статистика, 1985. – 450с.
44. Фінансова підтримка підприємств: інвестиції та кредити / Дослідницький центр сприяння розвитку малого бізнесу "Венчур". – К., 1996. – 109с.

45. Хайек Ф. Конкуренция, как процедура открытия // Мировая экономика и международные отношения. – 1989. – №12. – С.14-23.
46. Холт Роберт Н., Барриес Сет Б. Планирование инвестиций: Пер. С англ. – М.: «Дело-ЛТД», 1994. – 120с.
47. Черваньов Д.М., Нейкова Л.І. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1999. – 514 с.
48. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. С англ.. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028с.
49. Швиданенко Г.О., Оголь О.В., Заїкіна В.В. Обґрунтування інвестиційних проектів у процесі трансформації форм власності: Навч. посібник / За заг. ред. Г.О. Швиданенка. – К.: КНЕУ, 1998. – 172с.
50. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основы инвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997. – 384с.
51. Шумпетер Й. Теория экономического развития. –М.: Прогресс, 1982. –455с.
52. Энциклопедический словарь бизнесмена. – К.: Технеш, 1993.
53. Яковлев А. І. Управління інвестиційною та інноваційною діяльністю на основі проектного аналізу. – К.: Вид-во УАДУ, 1998. – 120 с.

Наукове видання

Лаврук Віталій Валерійович

**ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ
НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКОГО ПРОГРЕССА**

Технічний редактор *Д. В. Акіндєєв*

Підписано до друку 20.12.2001 р.
Формат 60x84/16. Папір офсетний.
Гарнітура «Times». Друк – різнографія.
Ум. друк. арк. 3,49. Обл.-вид. арк. 3,31.
Наклад 100 прим. Зам. № 20-06/2002.

Видавництво та друк ТОВ «Юго-Восток».
83055, Донецьк, вул. Щорса, 17.