

УДК 338.22

Управление инвестиционным потенциалом предприятия в контексте бюджетного регулирования инновационного развития Украины

Кужелев М.А.

доктор экономических наук, профессор,
директор учебно-научного института финансов, банковского дела
Университета Государственной фискальной службы Украины

Житарь М.О.

кандидат экономических наук,
заместитель директора учебно-научного института финансов, банковского дела
Университета Государственной фискальной службы Украины

Статья посвящена актуальным вопросам управления инвестиционным потенциалом предприятия в контексте бюджетного регулирования инновационного развития Украины. Проанализированы существующие теоретические подходы к управлению инновационным потенциалом предприятия и разработана методика оценки эффективности управления инновационным потенциалом предприятия в современных условиях.

Ключові слова: инвестиционный потенциал, бюджетное регулирование, инновационное развитие, эффективность инвестиций.

Кужелев М.О., Житарь М.О. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА В КОНТЕКСТІ БЮДЖЕТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

Статтю присвячено актуальним питанням управління інвестиційним потенціалом підприємства в контексті бюджетного регулювання інноваційного розвитку України. Проаналізовано існуючі теоретичні підходи до управління інноваційним потенціалом підприємства і розроблено методику оцінки ефективності управління інноваційним потенціалом підприємства в сучасних умовах.

Ключевые слова: інвестиційний потенціал, бюджетне регулювання, інноваційний розвиток, ефективність інвестицій.

Kuzheliev M.O., Zhytar M.O. MANAGEMENT OF THE ENTERPRISE INVESTMENT POTENTIAL IN THE CONTEXT OF BUDGETARY REGULATION OF INNOVATIVE DEVELOPMENT OF UKRAINE

The article is devoted to topical issues of management of the investment potential of the enterprise in the context of budgetary regulation of innovative development of Ukraine. Analyzed the existing theoretical approaches to the management of the innovative potential of the company and developed a method for assessing management effectiveness of innovative potential of the enterprise in modern conditions.

Keywords: investment potential, budgetary management, innovative development, investment efficiency.

Постановка проблемы в общем виде.

В условиях транзитивной экономики одним из основных инструментов управления инвестиционным потенциалом предприятия со стороны государства является бюджетное регулирование. Эффективное управление инвестиционным потенциалом предприятия направлено на активизацию его инвестиционной деятельности и достижение максимальных инвестиционных эффектов.

В соответствии с Законом Украины «Об инновационной деятельности» главной целью государственной инновационной политики является создание социально-экономических, организационных и правовых условий для эффективного воспроизводства, развития и

использования научно-технического потенциала страны, обеспечения современных экологически чистых, безопасных, энерго- и ресурсосберегающих технологий, производства и реализации новых видов конкурентоспособной продукции [1, с. 41]. При этом одним из принципов государственной инновационной политики является эффективное использование рыночных механизмов для содействия инновационной деятельности, поддержка предпринимательства в научно-производственной сфере. Одним из таких рыночных финансовых механизмов-регуляторов в руках государства и есть государственный бюджет.

Анализ последних исследований и публикаций. Весомый вклад в развитие мето-

дологии управления инновационным потенциалом предприятий в контексте бюджетного регулирования инновационного развития сделан Л. Водачком, Е. Галушкой, А. Загородним, С. Ильяшенко, Н. Краснокутским, А. Лапко, Л. Федуловой, И. Чугуновым, Ю. Шипулиной, Ю. Яковцем и другими. Однако отдельные аспекты управления инвестиционным потенциалом предприятия в контексте бюджетного регулирования инновационного развития государства остаются достаточно дискуссионными и требуют более детального исследования.

Формирование целей статьи (постановка задания). Целью статьи является обобщение теоретических подходов управления инвестиционным потенциалом предприятия в контексте бюджетного регулирования инновационного развития и разработка методики оценки эффективности управления инновационным потенциалом предприятия в современных условиях.

Изложение основного материала исследования. В современной экономической литературе можно встретить несколько подходов к определению сущности бюджетного регулирования. Однако наиболее системным, на наш взгляд, является подход И. Чугунова, который считает, что содержание бюджетного регулирования государства состоит в разработке основных направлений формирования и использования бюджетных средств, исходя из необходимости решения тех задач, которые стоят перед обществом на определенном этапе его развития [2]. Данную точку зрения дополняет подход В. Демьянишина, который рассматривает бюджетное регулирование как метод осуществления государством функций управления социально-экономическими процессами при использовании бюджетных отношений [3, с. 233]. Кстати, подобные подходы можно встретить и в исследованиях польских ученых-экономистов [4, с. 150].

Таким образом, бюджетное регулирование следует рассматривать как систему экономических отношений, возникающих в процессе формирования доходов и осуществления расходов, направленных на конкретный объект регулирования для достижения определенного социального или экономического эффекта [5, с. 15].

Основная цель системы бюджетного регулирования – реализация целей и задач бюджетной политики государства, как важной составляющей экономической политики, в том числе управления инновационным потенциалом национальных предприятий [6].

Исходя из того, что целью управления инвестиционным потенциалом предприятия является обеспечение эффективности инвестиционной деятельности предприятия в краткосрочном и долгосрочном периоде, то для достижения этой цели необходимо решить следующие задачи:

- формирование и оценка инвестиционного потенциала предприятия;
- координация инвестиционного потенциала и инвестиционных нужд предприятия;
- поиск и реализация направлений использования инвестиционного потенциала предприятия;
- оценка эффективности использования инвестиционного потенциала предприятия;
- выявление факторов роста инвестиционного потенциала предприятия.

Инвестиционный потенциал предприятия представляет собой совокупность ряда элементов, к которым принадлежат:

- инвестиционные ресурсы;
- кадровые ресурсы;
- инвестиционные планы и проекты.

Инвестиционные ресурсы представляют собой наиболее важный элемент инвестиционного потенциала предприятия. Это связано с тем, что инвестиционная деятельность предприятия финансируется за счет инвестиционных ресурсов.

Инвестиционные ресурсы представляют собой совокупность финансовых ресурсов, которые формируются и (или) используются предприятием для решения проблем, связанных с процессами проектирования, строительства, развития субъектов предпринимательской деятельности, т. е. финансируют инвестиционную деятельность предприятия [7, с. 27].

Формирование инвестиционных ресурсов на предприятии осуществляется из трех независимых источников:

- собственными средствами предприятия;
- заемными средствами;
- привлеченными средствами (в том числе из госбюджета страны).

Использование внутренних инвестиционных ресурсов предприятия имеет существенный недостаток – ограниченность собственных средств предприятия. Это обуславливает формирование и использование заемных и привлеченных, т. е. внешних инвестиционных ресурсов.

Внешние инвестиционные ресурсы могут быть классифицированы по двум группам:

- внешние государственные инвестиционные ресурсы;

– внешние негосударственные инвестиционные ресурсы.

К внешним государственным инвестиционным ресурсам принадлежат средства из Государственного бюджета Украины и местных бюджетов, средства внебюджетных фондов, а также специальных фондов, которые находятся в распоряжении государственных органов власти. Государственные инвестиционные ресурсы участвуют в прямом регулировании инвестиционной деятельности и используются для финансирования отдельных проектов с целью развития отраслей экономики, выделенных как приоритетные направления инвестирования, а также для поддержки нерентабельных предприятий, которые имеют общегосударственное значение.

В целом все потенциальные источники финансирования инвестиций предприятия можно описать по формуле:

$$R = \sum_{i=1}^r R_i \quad (1)$$

где R_i – инвестиционные ресурсы с i -го источника финансирования,

r – количество потенциальных источников финансирования инвестиций предприятия.

Инвестиционные потребности предприятия представляют собой необходимость в инвестициях, ограниченную риском капиталовложений. Это суммарный объем необходимых инвестиционных вложений предприятия.

Инвестиционный спрос состоит из множества инвестиционных проектов, каждому из которых соответствует определенный объем необходимых вложений:

$$S = \{1, \dots, \bar{m}\} \quad (2)$$

где \bar{m} – множество инвестиционных проектов. Инвестиции представляют величину:

$$x = a + c,$$

где a – собственные средства предприятия; c – заемные и привлеченные инвестиционные ресурсы.

Задача предприятия – оптимизировать структуру инвестиционных ресурсов с минимизацией использования инвестиционных ресурсов из внешних (государственных и негосударственных) источников финансирования инвестиций. Поэтому прежде всего необходимо понять, хватает ли у предприятия собственных средств для реализации проекта. В случае достаточности, предприятие само финансирует проект. Если же собственных средств недостаточно или финансирование

из собственных источников не планируется в силу нерациональности их использования, то данный проект необходимо рассматривать как потенциальный для внешних инвестиций.

Для оценки стоимости инвестиционного капитала предприятия, сформированного из разных источников финансирования, используется показатель средней стоимости инвестиционного капитала (WACC), значение которого определяется по формуле

$$WACC = d_1 + k_1 + d_2 + k_2 + d_3 + k_3 \quad (3)$$

где k_1 – цена собственного капитала, сформированного за счет выпуска простых акций, коэф.;

k_2 – цена выпуска привилегированных акций, коэф.;

k_3 – цена привлеченных средств финансирования, коэф.;

d_1, d_2, d_3 – часть соответствующих источников средств в общем объеме финансирования, коэф.

Предприятие может принимать какие-либо инвестиционные решения с уровнем рентабельности не ниже от текущего значения цены инвестиционного капитала.

Структура капитала предприятия и цена отдельных его источников – непостоянные величины и могут изменяться. Граничная цена капитала – это цена капитала, которая рассчитывается на основе прогнозной величины финансовых расходов, связанных с обеспечением необходимой структуры средств финансирования.

Если изменяется структура капитала, а цена отдельных его источников остается постоянной, то граничная цена капитала (MCC) рассчитывается по формуле

$$MCC = \frac{k_1(I_1 + \Delta I_1) + k_2(I_2 + \Delta I_2) + k_3(I_3 + \Delta I_3)}{(I_1 + \Delta I_1) + (I_2 + \Delta I_2) + (I_3 + \Delta I_3)}, \quad (4)$$

где k_1 – цена собственного капитала, сформированного за счет выпуска простых акций, коэф.;

k_2 – цена выпуска привилегированных акций, коэф.;

k_3 – цена привлеченных средств финансирования, коэф.

I_1, I_2, I_3 – объем средств финансирования, полученных из соответствующих источников, в старой структуре капитала, тыс. грн.,

$\Delta I_1, \Delta I_2, \Delta I_3$ – увеличение инвестиционного капитала, привлеченного из соответствующих источников финансирования, тыс. грн.

В системе управления инвестиционным потенциалом предприятия оценка экономической эффективности инвестиционной дея-

тельности является одним из наиболее важных этапов.

При оценке экономической эффективности инвестиционной деятельности предприятия используются ряд показателей:

- чистый приведенный эффект (доход) от реализации инвестиций;
- срок окупаемости инвестиций;
- внутренняя норма прибыльности (рентабельности) инвестиций;
- индекс рентабельности инвестиций;
- коэффициент рентабельности инвестиций.

На наш взгляд, следует рассмотреть данную методику расчета указанных показателей более подробно.

Чистый приведенный эффект (доход) от реализации инвестиций является одним из основных показателей оценки экономической эффективности инвестиций предприятия.

Используя формулу чистого приведенного дохода, можно рассчитать чистый приведенный эффект инвестиционного проекта при осуществлении разовой инвестиции. Если проект допускает последовательное инвестирование финансовых ресурсов на протяжении нескольких лет, то для расчета используется формула:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+i)^j}, \quad (5)$$

где I_j – годовые инвестиции на протяжении m лет.

Анализ показателя NPV допускает такие критерии его оценки:

- если $NPV > 0$, проект необходимо принять;
- если $NPV < 0$, проект необходимо отклонить;
- если $NPV = 0$, проект не прибыльный, но и не убыточный.

Необходимо учесть, что показатель NPV аддитивный во временном аспекте, то есть NPV различных проектов можно просуммировать. Эта важная особенность дает возможность выделить критерий NPV среди других и использовать его при оценке инвестиционного портфеля предприятия.

Срок окупаемости инвестиций – один из наиболее важных используемых показателей оценки эффективности инвестиционного проекта. Если не учитывать фактор времени, тогда срок окупаемости – это продолжительность времени, в течение которого недисконтированные прогнозируемые поступления средств превысят недисконтированную сумму инвестиций, допуская, что денежный

поток появляется в течение года равномерно [5, с. 287]. Таким образом, срок окупаемости – это число лет, необходимых для возмещения стартовых инвестиционных затрат.

Более обоснованным является метод определения срока окупаемости проекта, основанный на процессе дисконтирования денежных потоков. При использовании этого метода срок окупаемости проекта – это продолжительность периода, в течение которого сумма дисконтированных чистых доходов равна сумме инвестиций.

В случае, когда инвестиции осуществляются одноразово, а ежегодные прогнозируемые поступления равны между собой, показатель срока окупаемости (N) можно определить по формуле:

$$N = \frac{IC}{P_k}, \quad (6)$$

Методика расчета срока окупаемости в случае реализации проекта с неравными годовыми денежными потоками имеет в виду разложение показателя срока окупаемости инвестиций на целую и дробную части. При этом целое значение является последовательным добавлением чистых денежных потоков за определенные периоды времени до тех пор, пока полученная сумма последний раз будет меньше, чем величина начальных инвестиционных затрат, а дробная часть определяется по формуле:

$$d = \frac{IC - (P_1 + P_2 + \dots + P_j)}{P_{j+1}}, \quad (7)$$

Просуммировав целую и дробную части показателя, можно определить величину показателя срока окупаемости инвестиций.

Внутренняя норма доходности (рентабельности) инвестиций – это показатель, который широко используется при оценке эффективности инвестиционных проектов.

Реализация какого-либо инвестиционного проекта всегда требует привлечения финансовых ресурсов, за которые необходимо платить. Показатель, который характеризует относительный уровень этих затрат, является «ценой» за использованный капитал. При использовании нескольких источников финансирования этот показатель определяется по формуле средней арифметической. Для обеспечения дохода от инвестиций необходимо, чтобы показатель NVP был больше или равен нулю. Для этого необходимо подобрать необходимую процентную ставку для дисконтирования денежных платежей.

Внутренняя норма доходности – это ставка дисконтирования, использование которой обеспечивает равенство текущей стоимости ожидаемых денежных оттоков и текущей стоимости ожидаемых денежных потоков. Таким образом, при начислении на сумму инвестиций процентов по ставке, равной внутренней норме прибыльности, обеспечивается получение дохода, распределенного во времени.

Внутренняя норма доходности характеризует максимально допустимый относительный уровень затрат, которые могут быть сделаны во время реализации данного проекта.

При оценке инвестиционного проекта инвестор должен сравнить полученное для данного проекта значение внутренней нормы прибыльности (*IRR*) с «ценой» привлеченных финансовых ресурсов (*CC*).

При этом используются следующие критерии:

- если $IRR > CC$, проект необходимо принять;
- если $IRR < CC$, проект необходимо отклонить;
- если $IRR = CC$, проект не прибыльный, но и не убыточный.

Использование этого метода на практике сводится к последовательной итерации, при помощи которой множитель, который дисконтирует, обеспечивает равенство $NPV=0$.

Расчетом выбираются два значения коэффициента дисконтирования $V_1 < V_2$ таким образом, чтобы в интервале $(V_1 < V_2)$ функция $NPV=f(V)$ изменила свое значение с «+» на «-», или наоборот.

Далее используют следующую формулу:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV(i_1)}{NPV(i_1) - NPV(i_2)}, \quad (8)$$

где i_1 – значение процентной ставки в дисконтном множителе, при котором $f(i_1) < 0$ (или $f(i_1) > 0$);

i_2 – значение процентной ставки в дисконтном множителе, при котором $f(i_2) < 0$ (или $f(i_2) > 0$).

Точность исчислений обратно длине интервала i_2, i_1 . Наилучший результат достигается при минимальной длине интервала (1%).

Индекс рентабельности инвестиций – это относительный показатель, который используется для оценки экономической эффективности инвестиционной деятельности предприятия.

Метод расчета индекса рентабельности инвестиций (*RI*) является продолжением метода расчета чистого приведенного эффекта. Если инвестиции осуществляются однократно, тогда для расчета индекса рентабельности инвестиций используется формула:

$$RI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} \div IC, \quad (9)$$

Если же инвестиции представляют собой поток вложений, тогда для расчета используется следующая формула:

$$RI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} \div \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+i)^j}, \quad (10)$$

Критерии оценки этого показателя:

- если $RI > 1$, проект необходимо принять
- если $RI < 1$, проект необходимо отклонить
- если $RI = 1$, проект не прибыльный, но и не убыточный.

Коэффициент эффективности инвестиций – это также относительный показатель оценки эффективности инвестиционной деятельности. Суть метода расчета коэффициента эффективности инвестиций состоит в том, что величина среднегодовой прибыли делится на среднюю величину инвестиций. Величина коэффициента эффективности инвестиций (*ARR*) рассчитывается по формуле:

$$ARR = \frac{PN}{0,5(IC - RN)}, \quad (11)$$

где *PN* – величина среднегодовой прибыли, грн;

RN – величина средних инвестиций, грн.

Основной недостаток этого показателя в том, что он не учитывает временный фактор при формировании денежных потоков.

Выводы из этого исследования. На современном этапе экономического развития необходимо эффективное государственное регулирование инновационного развития предприятий. Одним из таких инструментов является бюджетное регулирование инновационных процессов на микроуровне. В связи с этим приоритеты управления инновационным потенциалом предприятия в контексте бюджетного регулирования инновационного развития должны быть ориентированы на структурную перестройку и модернизацию экономики страны, реализацию эффективных инновационных стратегий в реальном секторе экономики и развитие научно-технического потенциала. Предложенные в статье подходы к оценке экономической эффективности инвестиционной деятельности предприятия позволяют сделать вывод о целесообразности и привлекательности инвестиционных вложений со стороны государства в тот или иной объект, оценив эффективность использования инвестиционного потенциала предприятия.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Про інноваційну діяльність: Закон України від 4 липня 2002 р. № 40-IV зі змінами та доповненнями. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rada.kiev.ua>.
2. Чугунов І.Я. Теоретичні основи системи бюджетного регулювання : [монографія] / І.Я. Чугунов. – К.: НДФІ, 2005. – 259 с.
3. Дем'янишин В.Г. Теоретична концептуалізація і практична реалізація бюджетної доктрини України / В.Г. Дем'янишин. – Тернопіль: ТНЕУ, 2008. – 496 с.
4. Business and Non-profit Organizations Facing Increased Competitions and Growing Customers' Demands – Nowy Sącz: WSB-NLU, 2015. – 243 p.
5. Пріоритети формування фінансово-кредитного механізму сталого розвитку економіки України : [монографія] / за заг. ред. П.В. Єгорова. – Донецьк: Донбасс, 2014. – 473 с.
6. Лисяк Л.В. Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України : [монографія] / Л.В. Лисяк. – К.: ДННУ АФУ, 2009. – 600 с.
7. Кужелєв М.О. Концептуальні основи розвитку корпоративних відносин : [монографія] / М.О. Кужелєв. – Донецьк: ТОВ «Східний видавничий дім», 2012. – 260 с.