## Инвестиционная привлекательность проектов и программ в инновационной деятельности

### Факторы инвестиционной привлекательности

Условно факторы инвестиционной привлекательности ин­новационных проектов и программ можно разделить на две группы: финансово-экономические и внеэкономичес­кие. В большинстве случаев инвестора привлекают высо­кие финансовые показатели, однако, существуют ситуа­ции, при которых инноватор вынужден реализовать нов­шество, несмотря на его прямую экономическую неприв­лекательность. Например, если речь идет об экологичес­ких мероприятиях, которые практически всегда имеют отрицательные финансовые показатели; тем не менее, промышленные фирмы, заботящиеся о своем высоком имидже, ведут активную деятельность в этой области.

К другим внеэкономическим факторам инвестиционной привлекательности инновации может быть отнесена отрас­левая принадлежность как идеи для последующей практи­ческой реализации, так и предприятия-инноватора. Сверхпривлекательный инновационный проект может быть от­вергнут только потому, что у фирмы-инноватора недоста­точного опыта работы в той отрасли, где необходимо реали­зовать проект. Или, наоборот, фирма вынуждена искать аль­тернативные сегменты рынка, если речь идет о межотрас­левой диверсификации.

### Отраслевая инвестиционная привлекательность

Отраслевая инвестиционная привлекательность определя­ется стратегией фирмы-инноватора. Поэтому на рынке новаций для обеспечения конкурентоспособности нов­шества проводится маркетинговый отраслевой анализ, разрабатываются различные рейтинги отраслевой инвес­тиционной привлекательности.

Исследуя потенциал привлечения иностранных инвести­ций, Федеральная комиссия по ценным бумагам при Пра­вительстве России в 1996 г. установила наиболее инвестиционно-привлекательные отрасли российской экономики: нефтегазодобыча, электроэнергетика, связь, металлургия.

Существенным внеэкономическим фактором, определя­ющим привлекательность инновации для инвестора, яв­ляется имидж и репутация инноватора.

### Внутрикорпоративная инвестиционная привлекательность

С экономической точки зрения инвестиционная привлека­тельность определяется как внутренними характеристика­ми инновации (доходность инвестиций, срок реализации проекта и др.), так и условиями привлечения финансовых ресурсов и их источников.

Инвестирование инновационной деятельности может осу­ществляться как за счет собственных, так и привлеченных средств. Для российских предприятий в настоящее время ос­новным источником инвестиций являются собственная при­быль и амортизационные отчисления. Кроме того, инвести­ционный фонд для инновационной деятельности может пополняться безвозмездными вложениями в натуральной форме или в виде спонсорской финансовой помощи.

Наиболее популярным на Западе способом увеличения собственных средств компании является эмиссия акций.

Однако в отличие от других источников собственных средств этот ресурс является платным, поскольку акцио­неры приобретают акции в расчете на дивиденды. Недо­статочный размер дивидендов может привести к тому, что вновь выпускаемые акции для финансирования ин­новационной деятельности окажутся неразмещенными. В России корпоративные отношения находятся в стадии формирования, поэтому эмиссии ценных бумаг под ин­новационную деятельность проводятся достаточно редко.

За исключением беспроцентных ссуд привлеченный ка­питал выдается на условиях возвратности, срочности и платности, то есть представляет собой кредиты в различ­ной форме. Наряду с традиционной формой кредитова­ния в инновационной деятельности широкое распрост­ранение получили лизинг, форфейтинг и франчайзинг.

### Лизинг

Лизинг - долгосрочная аренда машин и оборудования на срок до 20 лет. Арендодатель за свой счет приобретает необходимое оборудование и сдает его в аренду аренда­тору. При этом права собственности на оборудование ос­таются у арендодателя. По окончании лизингового дого­вора арендатор может вернуть арендодателю арендуемое имущество или выкупить объект лизинга по остаточной стоимости. В течение всего срока эксплуатации арендатор перечисляет плату за пользование арендованным имуще­ством, включающую амортизацию и доход арендодателя.

### Форфейтинг

Форфейтинг — финансовая операция, превращающая ком­мерческий кредит в банковский. Инвестор при отсутствии достаточных средств для инноваций выписывает комплект векселей. Сроки погашения векселей равномерно распре­делены во времени. Таким образом, инвестор получает от­срочку в платежах и гарантии банка по обеспечению пла­тежей. Форфейтинговые операции для инноватора являют­ся гарантией надежности финансового партнера.

### Франчайзинг

Наиболее полной финансовой схемой привлечения инвес­тиционных ресурсов в инновационную деятельность явля­ется франчайзинг. Франчайзинг предусматривает тиражи­рование инноваций с привлечением крупного капитала. Кро­ме финансовых средств по договору франшизы инноватору могут быть переданы нематериальные активы: технологии, ноу-хау, торговый знак, и репутация фирмы и т. п. Фран­чайзинг сочетает в себе преимущества кредита и лизинга.

## Критерии инвестиционной привлекательности

Движущие мотивы финансирования инновационной дея­тельности существенно зависят от того, реализуется ли ин­новация на свои или привлеченные средства. Однако для большинства инноваций в случаях финансирования и за счет собственных средств, и за счет привлеченных финансовых ресурсов в основе лежит показатель цены капитала.

### Цена собственного капитала

Цена собственного капитала определяется дивидендной по­литикой инноватора (цена привлечения акционерного ка­питала) пропорционально доле акционерного капитала в собственных средствах организации:

, где

*Cs -* цена собственного капитала;

*р -* отношение суммы дивидендов к рыночной капитализации компании(p/e-ratio);

*U -* акционерный капитал;

*А -* амортизационный фонд;

*М -* прибыль;

*В -* безвозмездные поступления.

Цена собственного капитала для самофинансирования ин­новации является нижним пределом рентабельности: реше­ние о реализации инноваций при доходности менее цены капитала может серьезно ухудшить основные финансовые показатели компании, привести к неплатежеспособности и банкротству инноватора.

Для внешнего инвестора цена собственного капитала ин­новатора является гарантией возврата вложенных средств, показателем достаточного уровня финансовой надежности объекта инвестиций.

### Цена привлеченного капитала

Цена привлеченного капитала рассчитывается как средне­взвешенная процентная ставка по привлеченным финансо­вым ресурсам:

, где:

*Сinv -* цена привлеченного капитала;

ki - ставка привлечения финансового капитала (ki = 0 для безвозмездных ссуд), % годовых;

*Vi -* объем привлеченных средств;

*m* - число источников привлеченных средств.

Цена привлеченного капитала зависит от внутренних и вне­шних факторов. К внутренним факторам в первую очередь относится деловая репутация инноватора. На деловую ре­путацию фирмы влияют не только финансовые показате­ли ее деятельности, но и авторитет высшего менеджмен­та, сложившаяся система взаимоотношений с партнерами и конкурентами, имидж, политическая поддержка и др.

Внешние факторы, влияющие на цену привлеченного ка­питала, определяются макроэкономической ситуацией (уров­нем инфляции, ставкой рефинансирования ЦБ РФ, темпа­ми роста ВНП и др.), государственной инвестиционной политикой и ситуацией на финансовом рынке.

### Цена капитала

Цена капитала - отношение общей суммы платежей за исполь­зование финансовых ресурсов к общему объему этих ресурсов

, где:

*WACC -* средневзвешенная цена капитала;

*ki -* цена i-го источника;

*di -* доля i-го источника в капитале компании.

Цена капитала определяет нижнюю границу доходности инновационного проекта - - норму прибыли на иннова­цию. Таким образом, инноватор, принимая решение о на­чале реализации проекта, должен учитывать следующие факторы:

* цену собственного капитала;
* цену привлеченного капитала;
* структуру капитала (соотношение собственных и привлеченных средств).

Интеграция этих факторов в показателе цены капитала яв­ляется базой для определения инвестиционной привлека­тельности инновационного проекта.

### Норма прибыли для инноватора

Как инвестор, так и инноватор при принятии решения о реализации нововведения сталкиваются с проблемой опре­деления нижней границы доходности инвестиций, в каче­стве которой, как правило, выступает норма прибыли.

Норма прибыли определяется инноватором и инвестором с разных точек зрения. Организация, реализующая нововве­дение, исходит из внутренних ограничений, к которым в первую очередь относятся цена капитала, внутренние по­требности производства (объем необходимых собственных средств для реализации производственных, технических, социальных программ), а также внешние факторы, к кото­рым относится ставка банковских депозитов, цена привле­ченного капитала, условия отраслевой и межотраслевой кон­куренции.

Руководство компании-инноватора сталкивается, как мини­мум, с одной альтернативой инвестиций — вложить времен­но свободные средства в банковские депозиты или государственные ценные бумаги, получая гарантированный доход без дополнительной высокорисковой деятельности. Поэтому доходность инновационных проектов должна превосходить ставку по банковским депозитам и доходность предъявлен­ных к погашению государственных ценных бумаг.

Механизм влияния конкуренции на определение внутрен­ней нормы прибыли не работает впрямую: отраслевая до­ходность может быть выше, чем производственная рента­бельность инноватора. Это связано с различными масшта­бами производства: сохраняя конкурентоспособность про­дукции и удерживая под контролем значительную часть рынка, крупная компания может умышленно сбивать цены\*, обеспечивая достаточный объем прибыли значительными объемами продаж. Поэтому, устанавливая норму прибыли по средним значениям рентабельности, ее, как правило, соизмеряют с масштабами производства.

**Доходность компаний по некоторым отраслям экономики**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Отрасль** | **США** | | **Япония** | | **Страны Европы** | |
| **Число компаний** | **Доходность, %** | **Число компаний** | **Доходность, %** | **Число компаний** | **Доходность, %** |
| Компьютерные услуги и программное обеспечение | 22 | 21,2 | 3 | 4,9 | 13 | 23,1 |
| Средства связи | 30 | 19,1 | 6 | 9,0 | 10 | 15,5 |
| Электроника | 15 | 17,7 | 24 | 5,4 | 5 | 16,5 |
| Многоотраслевое химическое производство | 13 | 17,7 | 15 | 3,3 | 16 | 13,7 |
| Издательское дело, включая газеты | 11 | 13,9 | 2 | 8,4 | 12 | 27,9 |
| Электротехническая промышленность | 7 | 12,7 | 11 | 4,0 | 7 | 11,2 |
| Машины и оборудование | 9 | 12,2 | 22 | 4,3 | 14 | 12,4 |
| Автомобилестроение | 4 | 10.5 | 9 | 7,6 | 6 | 6,7 |
| Коммерческие банки | 45 | 8,8 | 43 | 2,6 | 57 | 19,6 |
| Финансовые учреждения | 15 | 7,5 | 13 | 4,8 | 4 | 4,8 |

### Норма прибыли для инвестора

Внешний инвестор, определяя норму прибыли иннова­ционного проекта, руководствуется альтернативными вло­жениями средств. При этом соизмеряется риск вложений и их доходность: как правило, инвестиции с меньшим риском приносят инвестору меньший доход. Поэтому при­нятие решения о финансировании инновации инвестор согласует со своей финансовой стратегией (склонность к риску, отвращение к риску). Риск инвестиций в финан­совые инструменты оценивают финансовые менеджеры. Инвесторы, принявшие решение о финансировании ин­новационных проектов, уровень риска закладывают как надбавку к норме прибыли.

**Требования к норме прибыли для различных групп инвестиций**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№ П/п** | **Группы инвестиции** | **Требуемая норма прибыли** |
| 1 | Замещающие инвестиции - категория 1 (новые машины или оборудование, транспортные средства и т. п., которые будут выполнять функции, аналогичные замещаемому оборудованию) | Цена капитала |
| 2 | Замещающие инвестиции - категория II (новые машины или оборудование, транспортные средства и т. п., которые будут выполнять функции, аналогичные замещаемому оборудованию, но являются технологически более совершенными, для их обслуживания требуются специалисты более высокой квалификации, организация производства требует других решений! | Цена капитала + 3% |
| 3 | Замещающие инвестиции - категория III (новые мощности вспомогательного производства: склады, здания, которые замещают старые аналоги; а также заводы, размещаемые на новой площадке) | Цена капитала + 6% |
| 4 | Новые инвестиции - категория 1 (новые мощности или связанное оборудование, с помощью которого будут производиться ранее выпускавшиеся продукты) | Цена капитала + 5% |
| 5 | Новые инвестиции - категория III (новые мощности или машины, которые тесно связаны с действующим оборудованием) | Цена капитала + 8% |
| 6 | Новые инвестиции - категория II (новые мощности и машины или поглощение и приобретение других фирм, которые не связаны с действующим технологическим процессом) | Цена капитала + 15% |
| 7 | Инвестиции в научно-исследовательские работы - категория 1 (прикладные НИР, направленные на определенные специфические цели) | Цена капитала +10% |
| 8 | Инвестиции *в* научно-исследовательские работы - категория II (фундаментальные НИР, цели которых точно не определены и результат заранее неизвестен) | Цена капитала +20% |

## Обоснование экономической эффективности проекта

Эффективность инновационного проекта может быть раз­ной (исходя из особенностей инновации): техническая, тех­нологическая, экологическая, социальная, организацион­ная эффективность. Наряду с техническими критериями выбора инновации инвесторы предъявляют экономические ограничения на инновационные процессы, стремясь обес­печить себе гарантию не только возврата вложенных средств, но и получения дохода. Немаловажным фактором, который инвесторы учитывают при принятии решений о финанси­ровании инновации, является также период, в течение ко­торого будут возмещены понесенные расходы, а также пе­риод, необходимый для получения расчетной прибыли.

В соответствии с Методическими рекомендациями по оцен­ке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования (Утверждены Госстроем **РФ,** Минэ­кономики **РФ,** Минфином **РФ,** Госкомпромом РФ № 7-12/47 от 31.03.94), основными методами оценки экономи­ческой эффективности являются:

* метод чистого дисконтированного дохода (ЧДД);
* метод срока окупаемости;
* метод индекса доходности и рентабельности проекта;
* метод внутренней нормы доходности;
* расчет точки безубыточности проекта.