

УДК: 330.322.5

О. С. Коцюба, канд. екон. наук, ст. викл.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

СУТНІСТЬ ТА АНАЛІТИЧНІ ХАРАКТЕРИСТИКИ ПОКАЗНИКІВ ПРИВАБЛИВОСТІ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У МЕЖАХ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО ПІДХОДУ

Анотація. У статті досліджено сутність та аналітичні властивості критеріальних показників фундаментальної теорії оцінки реальних інвестицій. На основі порівняння їх з характеристиками відповідних показників у межах класичного підходу показано, що перевагами показників фундаментальної теорії — економічного прибутку та внутрішньої процентної ставки — є чітка економічна інтерпретація і розрахункова однозначність.

Ключові слова: реальні інвестиції, концепція вартості грошей у часі, класична теорія, фундаментальна теорія, економічний прибуток, внутрішня процентна ставка.

Вступ. За теперішнього часу з проблематики оцінки привабливості (ефективності) інвестиційних проектів написано величезну кількість наукових праць, накопичено потужний багаж емпіричних фактів та результатів, шляхом кропіткої роботи методологію й інструментарій обґрунтування інвестицій доведено до універсального стандартизованого рівня і, відповідно, сказати нове слово в цій сфері стає дедалі важче. Водночас у середовищі академічних учених і практикуючих фахівців зберігає свою актуальність обговорення питання щодо недостатньої обґрунтованості нинішньої парадигми інвестиційного аналізу, основу якої становить концепція вартості грошей у часі, котра нині вважається класичною.

Як наріжний прояв внутрішніх протиріч, що обтяжують класичну теорію інвестування, можна назвати відсутність сьогодні чіткої економічної інтерпретації показників ефективності інвестицій з використанням процедури дисконтування, тобто приведення вартості грошових потоків інвестиційного проекту до теперішнього часу. Деструктивна складова практичного застосування методу дисконтування зумовлюється, на думку наукового керівника Національного інституту економіки (Росія) В. Б. Дасковського [10], також тим, що «дисконтуванню властива налаштованість проти інвестицій, оскільки змушує менеджерів дивитися у майбутнє крізь перегорнутий телескоп дисконтованих потоків, котрий віддаляє, подрібнює та знецінює це майбутнє».

У числі зарубіжних і вітчизняних дослідників значущі результати у висвітленні, аналізі й розвитку теоретичних засад оцінки привабливості реальних інвестицій належать Р. Брейлі, С. Майерсу, Ю. Брігхему, А. Гапенські, Дж. К. Ван Хорну, Дж. М. Ваховичу, М. Бромвичу, Г. Бірману, С. Шмідту, П. Л. Віленському, В. Н. Лівшицю, С. А. Смоляку, В. В. Ковальову, І. О. Бланку, В. П. Савчуку, В. В. Галасюку [2—9, 12, 20].

Постановка завдання. Методологічні проблеми класичної теорії інвестиційного аналізу зумовили триваючий і досі пошук відповідних ідей і концепцій. У цьому контексті особливий інтерес викликає так звана фундаментальна теорія, опублікована в 2006-му році російським науковцем та бізнес-консультантом з питань управління фінансами О. Б. Ложкіним [15]. Парадигмальний зсув, у разі прийняття фундаментальної теорії, має привести, за твердженням її автора, до наслідків, «... масштаб яких важко переоцінити ... Багато популярних сьогодні моделей і показників перейдуть до розряду анахронізмів» [16].

Ознайомлення з підходом, сформульованим О. Б. Ложкіним, дозволяє упевнитися в його безсумнівній продуктивності, незалежно від перспективності претензій на статус новітньої інвестиційної парадигми. Це висуває очевидну потребу в його подальшому теоретичному опрацюванні. Конкретно, видається нагальним завдання всебічного аналізу змісту й властивостей показників привабливості інвестицій у межах фундаментальної теорії, їх порівняння з характеристиками відповідних показників на ґрунті класичної концепції. Власне, певні аспекти порушеного питання вже розглядалися в роботах самого О. Б. Ложкіна, зокрема в [15, 16], його елементи знайшли відображення і в нашій публікації [13].

Результати дослідження. Ефективна реалізація цілей цього дослідження з необхідністю передбачає попередній огляд логіки та вузлових подій виникнення та подальшого розвитку класичної теорії оцінки реальних інвестицій. Результати такого ретроспективного аналізу дозволяють представити наступне.

Сучасний етап розвитку науково-практичної галузі реального інвестування визначається наявністю двох підходів до обґрунтування інвестиційних проєктів: на основі процедури дисконтування (приведення) та компаундування (нарощування) вартості грошових потоків відповідно. Роль беззаперечного лідера, незважаючи на всі свої недоліки, належить методу дисконтування. На боці цього підходу авторитет учених, що є його отцями-засновниками, а також неабиякий історичний шлях, і, відповідно, вагомий досвід практичного застосування та традиція.

Згідно з [18], уперше процедура дисконтування як інструмент інвестиційного аналізу була запропонована ще наприкінці XVI сторіччя голландським математиком, інженером і бухгалтером Симоном Стевіном. При цьому йшлося виключно про фінансові операції. Лише наприкінці XIX ст., коли індустріальна революція зумовила фундаментальні зміни в структурі й динаміці економіки, ідея дисконтування отримала друге народження і була застосована до проблематики реального інвестування. Так, у 1887 році американський інженер цивільного будівництва А. М. Веллінгтон оприлюднив роботу «Економічна теорія розташування залізниць» [24], у якій висловив думку щодо обґрунтування доцільності проведення нової залізниці на основі співставлення дисконтованих значень прогностичних притоків і відтоків коштів. У цей же історичний проміжок, кінець XIX—початок XX сторіччя, до концепції дисконтування звертаються і використовують в межах аналізу закономірностей інвестиційної діяльності, побудови теорії оцінки інвестиційних альтернатив такі видатні вчені, як А. Маршалл [17], І. Фішер [23], Дж. М. Кейнс [11].

Визнаною віхою у генезисі розглядуваного підходу стала знаменита монографія Дж. Б. Уільямса «Теорія інвестиційної вартості», опублікована у 1937 році [25], у якій автором було запропоновано і всебічно опрацьовано метод оцінки вартості різноманітних фінансових активів та підприємств за принципом дисконтування генерованих ними грошових потоків.

Незважаючи на вказані теоретичні розробки, а також відповідні наукові розвідки інших дослідників, згідно з [19], майже до кінця першої половини ХХ ст. концепція дисконтованої або приведеної вартості не привернула до себе увагу з боку широких кіл академічної та бізнесової спільноти і не згадувалася в стандартних підручниках з корпоративних фінансів. Перелом у ставленні й статусі ідеї дисконтування в обґрунтуванні інвестиційних рішень відбувся протягом 1950-х років, коли, з одного боку, глибокі парадигмальні трансформації у міжнародній та національних економіках після II-ї світової війни зумовили активний пошук нових моделей і методів господарювання, а, з другого, багатьма вченими були здійснені та оприлюднені комплексні дослідження з проблематики раціонального інвестування з урахуванням фактору часу. Окремо в цьому контексті слід відзначити опубліковану в 1951 році працю Джоела Діна «Бюджетування капіталовкладень» [22], котра поряд з іншим послугувала потужним імпульсом для популяризації підходу на основі дисконтування.

У період 1950-х—1960-х років значна кількість країн Африки, Азії, а також Латинської Америки в результаті тривалої боротьби здобули незалежність. Це зумовило потребу у відповідних масштабних перетвореннях у цих країнах в напрямі забезпечення їх збалансованого соціально-економічного розвитку, досягнення і підтримання достатнього рівня добробуту, гармонійної інтеграції у загальносвітовий цивілізаційний простір. З метою надання всебічної економічної, техніко-технологічної, організаційної допомоги країнам з перехідною економікою, що стали на шлях розвитку, Організацією Об'єднаних Націй у контексті означених вище подій було створено Центр з промислового розвитку із штаб-квартирою в Нью-Йорку. Згодом у 1966 році Генеральна Асамблея ООН ухвалила резолюцію про створення Організації Об'єднаних Націй з промислового розвитку (ЮНІДО) як допоміжного органу ООН. В 1985 році ЮНІДО отримала статус спеціалізованої установи ООН, на яку покладено функції з комплексної підтримки промислового розвитку відсталих країн і країн з перехідною економікою [21].

У межах забезпечення ефективної реалізації завдань ЮНІДО поступово викристалізувалася потреба у створенні універсальної методики з організаційного і техніко-економічного обґрунтування інвестиційних проектів промислового спрямування. Шляхом «довготривалих і самовідданих зусиль» таку методику було розроблено. В 1978 році її опублікували як «Керівництво з оцінки ефективності інвестицій» [1]. Основний внесок по створенню цієї праці належить Вернеру Беренсу і Пітеру М. Хавранеку — співробітникам відділення ЮНІДО із забезпечення промислових операцій, хоча в її підготовці окрім зазначених авторів у той або інший спосіб брали участь чимало інших консультантів і співробітників ЮНІДО.

Концепція, втілена у методиці ЮНІДО, явила собою узагальнення і систематизацію усіх значущих на момент її створення здобутків у сфері аналізу й підготовки промислових інвестиційних проектів. У силу низки визначальних властивостей розробленої фахівцями Організації Об'єднаних Націй з промислового розвитку методики: повнота охоплення інвестиційного процесу, універсальність, системність, чіткість, зрозумілість для осіб без академічної підготовки, а також, не в останню чергу, завдяки транснаціональному характеру діяльності ЮНІДО, вона набула широкого вжитку і де-факто набула статус всезагального еталону або стандарту в міжнародному масштабі. Цю методику було взято на озброєння державними міністерствами, банками, різноманітними організаціями із сприяння інвестиціям, університетами, консультаційними фірмами,

іншими соціально-економічними і бізнесовими структурами, діяльність яких пов'язана з процесами інвестування. Невід'ємною складовою розглядуваної методики є комп'ютерна модель КОМФАР, котра цілком заслужено вважається одним з найбільш вдалих інструментальних програмних засобів у сфері обґрунтування промислових інвестиційних проектів. Ядро методики ЮНІДО в частині оцінки ефективності, поряд з показниками економічної доцільності без врахування фактору часу, утворює набір показників на основі процедури дисконтування: чиста теперішня вартість, внутрішня норма доходності, термін окупності за дисконтованими потоками. Останнє засвідчило закріплення методології на ґрунті теорії вартості грошей у часі як новітньої парадигми інвестиційного аналізу, а також досягнення нею високого ступеня розвиненості концептуальних, інструментальних та обчислювальних аспектів.

Становлення в інвестиційному аналізі, у межах теорії вартості грошей у часі, концепції дисконтованої (приведеної) вартості зумовило необхідність строгого теоретичного обґрунтування її ключових методологічних та аналітичних конструкцій: процедури дисконтування, а також показників ефективності інвестицій на її основі — передусім чистої теперішньої вартості і внутрішньої норми доходності. Незважаючи на відповідні наукові розвідки, проведені в різний час різними авторитетними дослідниками, досягти бажаного результату стосовно означеної проблеми не вдалося. Ані фундатори методу дисконтованої вартості, ані їх послідовники так і не змогли вичерпно визначити економічний зміст головних оціночних показників на ґрунті цього підходу.

Як пошук певного компромісу між означеною дисфункцією, котра уражає саму серцевину теорії, з одного боку, а також інтуїтивним відчуттям конструктивності ідеї щодо динаміки вартості грошей у часі, з другого боку, сприймається в цьому контексті вислів відомого теоретика інвестиційного аналізу Л. Крушвиця з приводу сутності показника чистої теперішньої вартості (*NPV*) [14, с. 82]: «... чиста теперішня вартість сама по собі, в кінцевому рахунку, не є показником, що піддається економічній інтерпретації. Хоча вона — індикатор, котрий надає відмінні послуги як «компас» для прийняття інвестиційних рішень, проте одночасно цей індикатор залишається сам по собі без економічного змісту».

Ще напруженішою, ніж це має місце для показника *NPV*, виявляється ситуація із показником внутрішньої норми доходності (*IRR*). Стосовно економічної інтерпретації останнього Р. Брейлі і С. Майєрс, теж знані дослідники, стверджують [4, с. 98]: «... внутрішня норма доходності — це похідна величина без будь-якого явного економічного смислу». На цьому проблеми із показником *IRR* не завершуються. Відповідно до його визначення як дисконтної ставки за якої чиста теперішня вартість дорівнює нулю, інвестиційний проект може мати одну, кілька, або взагалі жодної ставки дисконтування для якої виконується вказана умова. Спроби подолання проблем, пов'язаних з розглядуваним показником, призвели до побудови показника модифікованої внутрішньої норми доходності (див., наприклад, [8]). Утім, виступивши більшою мірою формально-математичним засобом «ремонткування» показника *IRR*, модифікована внутрішня норма доходності мало чим зарядила для більшого розуміння джерела його дисфункцій.

Осмилення причин кризових явищ класичної теорії обґрунтування інвестицій, здійснене російським ученим О. Б. Ложкіним, дозволило йому дійти висновку, що в їх основі лежить принципова неадекватність концепції приведеної вартості, котра утворює базис теорії. Виходячи з цього, ним було сформульовано альтернативний підхід або теорію, названу самим автором фундаменталь-

ною [15]. Ядро запропонованого О. Б. Ложкіним підходу становить концепція породжуючої грошової операції вкладу, згідно з якою показники, котрі характеризують послідовність грошових потоків інвестиційного проекту, оцінюють за показниками грошової операції вкладу, що генерує таку саму послідовність грошових потоків.

У межах фундаментальної теорії класичні показники доцільності інвестиційного проекту чистої теперішньої вартості (*ЧТВ, Net Present Value — NPV*) і внутрішньої норми доходності (*ВНД, Internal Rate of Return — IRR*) трансформуються в показники відповідно економічного прибутку (*ЕП, Economic Profit — EPΣ*), а також внутрішньої процентної ставки (*ВПС*, для англomовного варіанта цього показника О. Б. Ложкін запропонував зберегти умовне позначення його «прототипу» — *IRR*). При цьому фундаментальний підхід спирається на концепцію економічного прибутку як зекономлених витрат у фактичному вкладенні коштів, на відміну від класичного трактування даної категорії як втраченого прибутку в альтернативному напрямі інвестування. Надалі категорія економічного прибутку вживається в першому з наведених трактувань.

Розрахункові вирази для визначення економічного прибутку і внутрішньої процентної ставки співпадають з рівняннями своїх «прототипів», відповідно чистої теперішньої вартості та внутрішньої норми доходності, тобто спостерігається спадкоємність класичної і фундаментальної теорій. Разом з тим знаходження як економічного прибутку, так і внутрішньої процентної ставки окрім розрахункового виразу містить набір обмежень, пов'язаних з вимогою позитивності активів за періодами грошової операції вкладу, що відтворює грошові потоки досліджуваного інвестиційного проекту, в першому випадку виходячи з необхідної процентної ставки (в межах класичної теорії відповідником цього показника є ставка дисконту), а в другому — шуканої внутрішньої процентної ставки. Згідно з викладеним економічний прибуток проекту реального інвестування слід розраховувати за формулами:

$$EP_{\Sigma} = COF_0^r - COF_0 ; \quad (1)$$

$$COF_0^r = \sum_{i=1}^m \frac{CF_i}{(1+r)^i} , \quad (2)$$

за умови обмежень

$$\sum_{i=1}^m \frac{CF_i}{(1+r)^i} > 0 , \quad l = \overline{1, m} , \quad (3)$$

де COF_0^r — грошовий відтік у початковий момент для віртуального альтернативного вкладення коштів, котре генерує послідовність грошових потоків як у розглядуваного інвестиційного проекту за необхідною процентною ставкою; COF_0 — грошовий відтік у початковий момент реалізації інвестиційного проекту; m — кількість періодів реалізації інвестиційного проекту; CF_i — очікуваний грошовий потік інвестиційного проекту в i -му періоді (році); r — необхідна процентна ставка, передбачається, що $r > 0$.

Згідно із співвідношеннями (1—3) в разі, коли показник економічного прибутку EP_{Σ} може бути розрахований, його значення збігається із значенням показника чистої теперішньої вартості NPV . Якщо ж значення грошових потоків

$CF_i, i = \overline{1, m}$ не задовольняють набору обмежень (3), тоді в межах моделі, котру пропонує фундаментальна теорія, знайти економічний прибуток інвестиційного проекту неможливо.

У теоретичному аспекті першочерговий інтерес являє характер залежності між необхідною процентною ставкою і економічним прибутком. Результати проведеного нами раніше відповідного дослідження показали, що показник економічного прибутку інвестиційного проекту як функція від необхідної процентної ставки (EP'_Σ) характеризується такими важливими властивостями [13]:

1) множина визначення функції EP'_Σ або порожня, або задається інтервалом виду $(0, a)$, $a \in (0, +\infty) \cup \{+\infty\}$;

2) якщо множина визначення функції EP'_Σ непорожня, тоді вона строго спадає на інтервалі $(0, a)$.

Наведені властивості економічного прибутку зумовлюють важливу властивість внутрішньої процентної ставки інвестиційного проекту, відповідником котрої в межах класичної методології, як вже зазначалося на початку, є внутрішня норма доходності. Згідно з першоджерелом [15] показник внутрішньої процентної ставки являє собою однакову для всіх періодів процентну ставку породжуючої грошової операції вкладу, що відтворює послідовність грошових потоків розглядуваного інвестиційного проекту. При цьому сума вкладу приймається на рівні відтоку коштів у початковий момент реалізації аналізованого проекту реального інвестування. В розрахунковому аспекті внутрішня процентна ставка може бути знайдена як значення необхідної процентної ставки, за якої економічний прибуток інвестиційного проекту дорівнює нулю. З викладених вище властивостей економічного прибутку безпосередньо випливає, що інвестиційний проект може не мати внутрішньої процентної ставки, якщо ж вона існує, то є єдиною.

Ще одним з головних критеріїв теорії реальних інвестицій є показник терміну окупності з дисконтуванням (*ТОД, Discounted Payback Period — DPP*), що відображає привабливість або спроможність інвестиційного проекту в часовій перспективі, тобто з погляду динаміки акумулювання коштів, швидкості відшкодування здійснених капіталовкладень. Згідно з визначенням, якого дотримуються російські вчені П. Л. Віленський, В. Н. Лівшиць та С. А. Смоляк [8], термін окупності з дисконтуванням являє собою мінімальний період, після якого накопичений дисконтований ефект (доход) набуває і зберігає в подальшому невід'ємне значення. За такого підходу розглядуваний показник характеризується однозначністю розрахунку. Втім його економічне трактування, як і для показників *NPV* та *IRR*, залишається своєрідною «білою плямою» інвестиційної науки.

Певною несподіванкою виглядає той факт, що в межах фундаментальної теорії відповідник показника *DPP* відсутній. Тобто, у своєму сучасному стані фундаментальна теорія не пропонує показника, який би характеризував часовий аспект відшкодування інвестованих у проект коштів з погляду моделі породжуючої грошової операції вкладу і міг співвідноситися як еквівалент показника *DPP*.

Викладені вище відомості й міркування щодо характеристик оціночних показників класичної і фундаментальної теорії інвестиційного аналізу узагальнено в табл. 1.

Таблиця 1

ПОРІВНЯЛЬНІ ХАРАКТЕРИСТИКИ ПОКАЗНИКІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У МЕЖАХ КЛАСИЧНОГО І ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО ПІДХОДІВ

Показник привабливості інвестиційного проекту в межах класичної теорії	Характеристики показника	Відповідний показник привабливості інвестицій згідно з фундаментальною теорією	Характеристики показника
<i>NPV</i> — чиста теперішня вартість	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розрахункова модель містить лише розрахунковий вираз, обмеження для параметрів виразу відсутні. 2. Чітка економічна інтерпретація показника відсутня. 3. Строга спадність відносно ставки дисконтування виконується лише для часткових випадків. 4. Показник розраховується однозначно 	<i>EPΣ</i> — економічний прибуток	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розрахункова модель окрім розрахункового виразу, який збігається з розрахунковим виразом для <i>NPV</i>, містить також набір обмежень для значень грошових потоків за періодами реалізації інвестиційного проекту $CF_i, i = 1, m$. 2. Наявна чітка економічна інтерпретація показника. 3. Строга спадність відносно необхідної процентної ставки має місце на всій множині визначення показника, розгляданого як функція від останньої. 4. Якщо показник може бути визначений, то він розраховується однозначно
<i>IRR</i> — внутрішня норма доходності	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розрахункова модель містить лише розрахункове рівняння і умову додатності значення його розв'язку. 2. Чітка економічна інтерпретація показника відсутня. 3. Розрахункова однозначність відсутня 	<i>IRR</i> — внутрішня процентна ставка	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розрахункова модель окрім розрахункового рівняння і умови додатності значення його розв'язку, котрі збігаються з відповідними елементами класичної теорії, містить також набір обмежень для значень грошових потоків за періодами реалізації інвестиційного проекту $CF_i, i = 1, m$. 2. Наявна чітка економічна інтерпретація показника. 3. Якщо показник може бути визначений, то він розраховується однозначно
<i>DPP</i> — термін окупності з урахуванням дисконтування	<ol style="list-style-type: none"> 1. Чітка економічна інтерпретація показника відсутня. 2. Показник розраховується однозначно 	У межах фундаментальної теорії показник-відповідник не визначено	

Висновки. Безсумнівною перевагою фундаментальної теорії є змістовна складова, оскільки в межах даної теорії оцінка привабливості реальних інвестицій здійснюється за допомогою використання моделі конкретного економічного процесу, який описується через грошові потоки аналізованого інвестиційного проекту. Це процес продукування прибутку в грошових операціях певного класу (регулярні довгострокові грошові операції вкладу). Звідси виникає чітка економічна

інтерпретація і розрахункова однозначність критеріальних показників фундаментальної теорії — економічного прибутку та внутрішньої процентної ставки. Водночас, наявна сьогодні версія фундаментальної теорії не надає повноцінної інструментарію для аналізу таких інвестиційних проектів, послідовність грошових потоків за якими не «вписується» в схему породжуючої грошової операції вкладу внаслідок порушення умови додатності активів цієї операції за періодами її реалізації. Отже, як першочергове постає завдання всебічного аналізу означеної проблемної ситуації, пошуку за нею конструктивного рішення.

Література

1. Беренс В. Руководство по оценке эффективности инвестиций / В. Беренс, П. М. Хавранек; [пер. с англ. перераб. и дополн. изд.]. — М.: АОЗТ «Интерэксперт», ИНФРА-М, 1995. — 528 с.
2. Бирман Г. Анализ инвестиционных проектов: Учебник / Г. Бирман, С. Шмидт; [пер. с англ., ред. Л. П. Белых]. — М.: ЮНИТИ, 2003. — 631 с.
3. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. — К.: Эльга: Ника-Центр, 2003. — 480 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс; [пер. с англ. под науч. ред. Н. Н. Барышниковой]. — 2-е изд. — М.: Олимп-Бизнес, 2008. — 978 с.
5. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс: в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; [пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева]. — СПб.: Экономическая школа, 2004. — Т. 1. — 497 с.
6. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / М. Бромвич; [пер. с англ. А. Г. Пивовар]. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 426 с.
7. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович, мл.; [пер. с англ. О. Л. Пелявского]. — 12-е изд. — М., СПб., К.: Вильямс, 2008. — 1232 с.
8. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика / П. Л. Виленский, В. Н. Лифшиц, С. А. Смоляк. — М.: Дело, 2001. — 832 с.
9. Галасюк В. О субъектно-ориентированной концепции дисконтирования Галасюка [Электронный ресурс] / Галасюк В., Сорока М., Галасюк В. — Режим доступа: <http://planovik.ru/finance/articles/25.htm>
10. Дасковский В. Б. Оценка эффективности инвестиций в развитой рыночной экономике [Электронный ресурс] / В. Б. Дасковский // Хранение и переработка сельхозсырья. — 2005. — № 2. — Режим доступа: <http://www.niec.ru/Articles/020.htm>
11. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег: [пер. с англ.] / Дж. М. Кейнс; [ред. Л. П. Кураков]. — М.: Гелиос АРВ, 1999. — 352 с.
12. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов / В. В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 144 с.
13. Коцюба О. С. Властивості показника економічного прибутку інвестиційного проекту в контексті фундаментальної теорії [Електронний ресурс] / О. С. Коцюба. — Режим доступа: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=370>.
14. Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты: учебник: [пер. с нем.] / Л. Крушвиц. — СПб.: Питер, 2001. — 432 с.
15. Ложкин О. Б. Фундаментальные основы анализа денежных потоков долгосрочных вложений / О. Б. Ложкин // Аудит и финансовый анализ. — 2006. — № 5. — С. 218—309.
16. Ложкин О. Б. Фундаментальные основы теории корпоративных финансов [Электронный ресурс] / О. Б. Ложкин. — Режим доступа: <http://knol.google.com/k/фундаментальные-основы-теории-корпоративных-финансов>
17. Маршалл А. Принципы экономической науки: Т.2 / А. Маршалл; [пер. с англ.]. — М.: Прогресс, 1993. — 310 с.
18. Очерки по истории финансовой науки / [Ансберг О. О., Базулин Ю. В., Белозеров С. А. и др.]; под ред. В. В. Ковалева. — М.: Проспект, 2010. — 544 с.
19. Рубинштейн М. Великие моменты в финансовой экономике / М. Рубинштейн // Российское общество оценщиков. — 2007. — № 2. — С. 2—9.

20. Савчук В. П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент: учебно-методический комплекс / В. П. Савчук. — К.: Максимум, 2005. — 881 с.
21. ЮНИДО [Электронный ресурс] // Википедия. — Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AE%D0%9D%D0%98%D0%94%D0%9E>.
22. Dean J. Capital Budgeting / J. Dean. — New York: Columbia University Press, 1951. — x, 174 p.
23. Fisher I. The Theory of Interest / I. Fisher. — New York: Macmillan, 1930. — xxvii, 566 p.
24. Wellington A. M. The economic theory of the location of railways / A. M. Wellington. — New York: J. Wiley & sons, 1887. — 980 p.
25. Williams J.B. The theory of investment value / J.B. Williams. — Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1938. — 613 p.

Стаття надійшла до редакції 28.05.2010 р.

УДК 330.341.1:658.589

Ю. О. Лазаренко, аспірант,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ІННОВАЦІЙНА АКТИВНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ЕКОНОМІЧНА КАТЕГОРІЯ

Анотація. У статті висвітлено існуючі теоретичні підходи щодо визначення категорії «інноваційна активність», розглянуто їх ключові особливості, виокремлено напрямки та основні показники, за якими здійснюється оцінка рівня інноваційної активності підприємства в межах зазначених підходів. Досліджено відмінності між традиційними та інноваційними суб'єктами малого підприємництва, виокремлено особливості малих підприємств інноваційного типу. На підставі узагальнення переваг та недоліків розглянутих теоретичних підходів запропоновано авторське визначення категорії «інноваційна активність малого підприємства» та наведено її найважливіші характеристики.

Ключові слова: інноваційна активність, інноваційна діяльність, інноваційний потенціал, інноваційно-активне підприємство.

Постановка проблеми. У сучасних умовах динаміка економічного розвитку та конкурентоспроможність національної економіки в цілому, як свідчить досвід розвинених країн, все більшою мірою визначається інноваційним фактором. У той же час, за даними офіційної статистики процеси ринкових трансформацій в Україні, які об'єктивно супроводжувалися кризовими явищами, вкрай негативно позначилися на динаміці інноваційної діяльності вітчизняних підприємств. За розрахунками Держкомстату, у 2009 р. частка промислових підприємств, що впроваджували інновації, становила усього 10,7 % від їх загальної кількості, що у 3—4 рази менше, ніж показники інноваційно розвинутих країн [15, с. 167]. Для порівняння, інноваційна складова в країнах Євросоюзу (частка інноваційно-активних підприємств) досягає 60 %, Південній Кореї і Японії — 65—67 %, США — 78 % [1]. Із врахуванням цього проблема активізації інноваційної діяльності вітчизняних підприємств набуває особливої актуальності.

Невирішені частини проблеми. Першочерговим завданням, яке постає при дослідженні проблем активізації інноваційної діяльності підприємств, є визначення змістовного наповнення категорії «інноваційна активність». З'ясування сутно-