

має бути ґрунтовне розуміння цілей і завдань відділів маркетингу і фінансів, а також ролей, які відіграють обидві вертикалі в управлінні підприємством. Доти, доки маркетинг асоціюватиметься працівникам відділу фінансів тільки із засобами, що „втрачаються” на рекламу, а фінанси сприйматимуться працівниками маркетингу через призму обтяжень, пов'язаних з формуванням бюджету, доти шанс на значне поліпшення взаємовідносин обох вертикалей буде невеликим.

На практиці також важливо дослідити, у який спосіб менеджери підприємства можуть обмежити конфлікти, які в ньому виникають, і покращити співпрацю між вертикалями маркетингу і фінансів. Необхідний практичний інструментарій рішень, використання яких дасть змогу досягти взаємного розуміння і довіри, таких істотних для запобігання конфліктів. Саме цей напрям завдань визначає перспективи подальших досліджень автора.

1. Чухрай Н.І., Мавріна А. Міжфункціональні конфлікти в інноваційній діяльності: маркетингові дослідження причин виникнення та напрямки їх пом'якшення // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. Т. 3. – Хмельницький: ХНУ, 2007. – с. 23-28.  
2. Zureñnie powu marketing mix, СМО, Nr 1/2005. 3. Шоу Р., Меррик Д. Прибыльный маркетинг: окупається ли ваш маркетинг?/ Пер. с англ. – К.: Companion Group, 2007. – 496 с. 4. Skata. Kotler o Chinach i sieciach, Nasz Rynek Kapitałowy, Nr 6/2006. 5. Iacocca przy współpracy Novaka. – Warszawa: PWN; 1990. – 127 s. 6. Adamska A., Dąbrowski T. Marketing i finanse w przedsiębiorstwie: od konfliktu do synergii. – Warszawa: Wydawnictwo C.H.Beck, 2007. – 223 s. 7. Котлер Ф., Амстронг Г., Сондерс Дж., Вонг В. Основы маркетинга. – М.; СПб.; К.; 2000. – 1240 с.

УДК 33.659

Д.Ю. Мамотенко

Запорізька державна інженерна академія

## ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

© Мамотенко Д.Ю., 2008

Розглянуті та систематизовано традиційні показники оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів. Розроблені положення задач оцінювання ефективності інвестиційних проектів та запропоновані для них відповідні структури грошових потоків та ставки дисконтування, що приведе до підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Ключові слова: інвестиційний проект, економічна ефективність, показники оцінки, грошові потоки, ставка дисконтування.

Systematized traditional indexes of economic efficiency estimation of investment projects are considered in the article. Principles of tasks of investment projects efficiency estimation and cash flow proper structures as well as their discounting rates are developed. It will result in efficiency increase of management investment activity of enterprise.

Keywords: investment project, economic efficiency, indexes of estimation, cash flow, discount rate.

### Постановка проблеми

Ринкова орієнтація економіки України призвела до істотних структурних змін, які обумовили передусім зміни співвідношення між секторами промисловості і послуг у складі валового внутрішнього продукту. Така динаміка структурних процесів супроводжується не менш

динамічними змінами в інвестиційному потенціалі країни, в структурі джерел інвестицій та об'єктів інвестування. В аспекті викладеного особливої актуальності з погляду досягнення очікуваної ефективності інвестиційних процесів набуває наявність науково-методичного забезпечення обґрунтування доцільності інвестицій.

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій**

Широке коло питань і методів їх вирішення, пов'язаних з оцінкою ефективності інвестиційних проектів суб'єктів господарювання, висвітлюється у працях вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів: Г. Бірмана, І. Бланка, В. Бочарова, А. Бистрякова, П. Віленського, Л. Гітмана, А. Гойка, В. Гриньової, М. Джонка, А. Загороднього, В. Захарченко, А. Ідрисова, А. Марголіна, А. Маршалла, І. Мейо, А. Мертенса, Ю. Несветаєва, А. Пересади, В. Пономаренка, К. Рейлі, В. Федоренка, Р. Холта, В. Царьова, Д. Черваньова, Є. Четиркіна, В. Шеремета, У. Шарпа, Є. Шилова, С. Шміта ін.

Узагальнюючи праці провідних вчених, можна зробити висновок, що, незважаючи на проведення глибоких і обґрунтованих досліджень з інвестиційної тематики, яка є надзвичайно важливою для України, вивчення кола проблем щодо оцінки ефективності не можна вважати завершеним через багаторазову зміну умов інвестування. Цей факт підтверджує необхідність здійснення подальших досліджень підходів, методів управління процесом інвестування підприємств з метою визначення інвестиційно привабливих об'єктів реальних капіталовкладень, розроблення механізмів їх групування й формування портфеля реальних інвестицій за переважними для інвесторів критеріями.

### **Постановка цілей**

Ціль статті – систематизувати теоретичні та методичні положення задач оцінки ефективності інвестиційних проектів і запропонувати для них відповідну структуру грошових потоків і ставки дисконтування.

### **Виклад основного матеріалу**

У системі управління реальними інвестиціями оцінка ефективності інвестиційних проектів є одним з найвідповідальніших етапів [3]. Від того, наскільки об'єктивно та всебічно проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу, варіанти його альтернативного використання, додатковий потік прибутку підприємства у наступному періоді. Ця об'єктивність і всебічність оцінки ефективності інвестиційних проектів значною мірою визначається використанням сучасних методів її проведення.

У своїх працях науковці виділяють різні показники оцінки економічної ефективності реальних інвестицій, поділяючи або не поділяючи їх на групи.

У табл. 1 систематизовано показники оцінки економічної ефективності інвестицій, запропоновані різними вченими [4–9].

*Таблиця 1*

**Показники оцінки економічної ефективності інвестицій**

| Науковець    | Показники  |
|--------------|--|
| 1            | 2  |
| Д. Черваньов | Чиста теперішня вартість; внутрішня норма доходності; модифікована внутрішня норма доходності; індекс доходності; дисконтований період окупності; індекс рентабельності; коефіцієнт ефективності інвестицій.   |
| В. Царьов    | Чиста теперішня вартість; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності; період окупності; метод визначення рентабельності на основі простого прибутку; метод визначення дисконтованих затрат; метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій. |
| А. Пересада  | Чиста теперішня вартість; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності; період окупності; дисконтований період окупності; дохідність (прибутковість) залученого капіталу; дохідність на акцію.  |

| 1                            | 2   |
|------------------------------|---|
| Ю. Несветаєв                 | Чистий дисконтований дохід; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності; період окупності.  |
| А. Марголін,<br>А. Бистряков | Чистий дисконтований дохід; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності; період окупності; індекс чистого дисконтованого доходу; бухгалтерська рентабельність інвестицій.   |
| П. Віленський                | Чистий дисконтований дохід; внутрішня норма доходності; період окупності; фінансова реалізуємість проекту і ефективність акціонерного капіталу.   |
| В. Шевчук,<br>П. Рогожин     | Чистий приведений дохід; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності; період окупності.   |
| В. Захарченко                | Чистий приведений дохід; внутрішня норма доходності; відношення вигод та затрат; період окупності.  |
| Г. Бірман,<br>С. Шмідт       | Чистий приведений дохід; внутрішня норма доходності; індекс рентабельності.   |
| В. Дегтяренко                | Чистий приведений дохід; внутрішня норма доходності; відношення вигод та затрат; період окупності.  |
| І. Бланк                     | Показники, які визначаються на основі дисконтних методів розрахунку: чистий приведений дохід; індекс доходності; період окупності дисконтований; внутрішня ставка доходності. Показники, які визначаються на основі статистичних методів розрахунку: індекс рентабельності; період окупності.                       |
| І. Ліпсиць,<br>В. Коссов     | Показники, основані на дисконтуванні грошових потоків: чиста теперішня вартість; рентабельність інвестицій; внутрішня норма прибутку.<br>Показники, які не передбачають дисконтування: період окупності; бухгалтерська рентабельність інвестицій.   |
| Є. Шилов,<br>А. Гойко        | Показники, засновані на дисконтованих оцінках: чиста теперішня вартість; індекс прибутковості; внутрішня норма доходності; модифікована внутрішня норма доходності; дисконтований термін окупності інвестицій.<br>Показники, засновані на дисконтних ставках: термін окупності; коефіцієнт ефективності інвестицій. |
| Є. Четиркін                  | Дисконтні: чистий приведений дохід; внутрішня норма доходності; дисконтований термін окупності; індекс доходності.<br>Бухгалтерські: термін окупності; віддача капітальних вкладень; питомі капітальні витрати.   |

Аналізуючи дані табл. 1, можна визначити, що всі науковці по-різному підійшли до набору критеріїв економічної ефективності інвестицій. Але все одно кожен із них обов'язково виділяє такі показники, як чистий дисконтований дохід, внутрішня норма доходності, індекс доходності та період окупності інвестицій. Всі ці критерії базуються на дисконтуванні грошових потоків і є визнаними у світовій практиці основними показниками, що акумулюють вигоди від впровадження інвестиційного проекту. Саме їхній розрахунок, в першу чергу, вказує на економічну ефективність інвестиційного проекту.

Аналіз розробки бізнес-планів і оцінки ефективності різних проектів показав, що, незважаючи на використання загальноприйнятих у світовій практиці критеріїв, розрахунок вітчизняними фахівцями найчастіше проводиться за різними алгоритмами з використанням різної структури грошових потоків і обмежується використанням традиційних методів приведення надходжень майбутніх періодів до теперішнього рівня (метод дисконтування), а також методів приведення теперішнього рівня до майбутнього (методом накопичення). Відсутній також єдиний погляд на постановки розв'язуваних задач і обґрунтування вибору ставки дисконтування. Основні показники ефективності інвестиційного проекту наведені в табл. 2.

## Основні показники ефективності інвестиційного проекту

| Назва показника                                | Формула розрахунку   | Необхідність   |
|--|--|--|
| Чистий дисконтований дохід (NPV)               | $NPV = \sum_{t=0}^{t=T} \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^{t=T} \frac{(C_0)_t}{(1+r)^t}$                                     | Дає змогу отримати абсолютну величину ефекту від реалізації проекту  |
| Внутрішня норма дохідності (IRR)               | $\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} + \sum_{t=0}^{t=T} \frac{(C_0)_t}{(1+IRR)^t} = 0$                                   | Показує верхню межу припустимого рівня дисконтної ставки, перевищення якої робить проект збитковим   |
| Модифікована внутрішня норма дохідності (MIRR) | $\sum_{t=0}^T \frac{(C_0)_t}{(1+r)^t} = \frac{\sum_{t=0}^T CF_t (1+r)^{T-t}}{(1+MIRR)^T}$                                    | Модифікована Внутрішня норма дохідності MIRR передбачає знаходження такої внутрішньої норми дохідності, яка зрівнює поточну оцінку інвестиційних витрат та майбутню вартість грошового потоку за проектом, і розраховується при визначеній відсотковій ставці. |
| Індекс прибутковості (PI)                      | $PI = \frac{\sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^T \frac{(C_0)_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^T \frac{(C_0)_t}{(1+r)^t}}$ | Дає змогу отримати відносну величину ефекту від реалізації проекту   |
| Середня норма рентабельності (ARR, %)          | $ARR = \frac{\sum_{t=0}^T CF_t}{T \times C_0}$   | Показує співвідношення між середньорічними надходженнями та початковими інвестиціями   |
| Період окупності (PB)                          | $C_0 = \sum_{t=1}^{PB} CF_t$   | Дає змогу визначити, який проміжок часу необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції   |
| Дисконтований період окупності (BPB)           | $C_0 = \sum_{t=1}^{BPB} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$  | Дає змогу визначити, який проміжок часу необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції з урахуванням часу  |

де  $CF_t$  – грошовий потік у році  $t$ ,  $C_0$  – початкові інвестиції,  $T$  – економічний строк життя інвестицій,  $t$  – порядковий номер року від початку реалізації проекту,  $r$  – відсоткова ставка доходності, що вимагається від проекту.

Показники ефективності завжди ставляться до деякого суб'єкта:

- показники суспільної ефективності – до суспільства загалом;
- показники комерційної ефективності – до реальної або абстрактної юридичної особи, що здійснює проект цілком за свій рахунок;
- показники ефективності участі підприємства в проекті – для цього підприємства;
- показники ефективності інвестування в акції підприємства – для акціонерів акціонерних підприємств - учасників проекту;
- показники ефективності для структур вищого рівня – до цих структур;
- показники бюджетної ефективності – до бюджетів всіх рівнів.

Показники ефективності, що ставляться до всього періоду реалізації проекту, називаються інтегральними.

Рекомендується оцінювати наступні види ефективності [6]:

- ефективність проекту загалом;
- ефективність участі в проекті.

Під ефективністю проекту загалом розуміється ефективність проекту, реалізованого «єдиним учасником за рахунок власних коштів. Із цієї причини показники ефективності визначаються на підставі грошових потоків тільки від інвестиційної й операційної діяльності» [3].

Ефективність участі в проекті визначається з метою перевірки реалізованого інвестиційного проекту і зацікавленості в ньому всіх його учасників; вона містить:

– ефективність участі підприємств у проекті (ефективність інвестиційного проекту для підприємств-учасників);

– ефективність інвестування в акції підприємства (ефективність для акціонерів акціонерних підприємств - учасників інвестиційного проекту);

– ефективність участі в проекті структур вищого рівня стосовно підприємств – учасникам інвестиційного проекту;

– бюджетну ефективність інвестиційного проекту (ефективність участі держави в проекті з погляду витрат і доходів бюджетів всіх рівнів).

Розглянемо на практиці постановки задач, які зустрічаються найчастіше:

- 1) розрахунок ефективності проекту загалом;
- 2) розрахунок NPV і інших показників ефективності проекту при його реалізації конкретним підприємством;
- 3) постановка задачі оцінки ефективності участі в проекті акціонера фірми;
- 4) постановка задачі оцінки ефективності участі в проекті кредитора.

Так, *розрахунок ефективності проекту загалом* здійснюється для умовної проектної компанії на момент початку реалізації проекту. При цьому розрахунок проводиться з обліком усього обсягу інвестицій в основні й оборотні кошти, необхідних для реалізації проекту. Вихідний баланс фірми приймається рівним нулю, джерела фінансування проекту не враховуються. Надходження й відтоки коштів, що належать до фінансової діяльності (одержання й повернення кредитів, виплата дивідендів, продаж акцій та ін.), не враховуються, крім лізингових платежів. Отже, відтоки грошового потоку на інвестиційній фазі реалізації проекту зіставляються надалі із притоками від продажу продукції або послуг, для яких і створюється проектна компанія.

Існують різні види грошових потоків [2]:

Загальний грошовий потік (gross cash flow – GCF), який складається з чистого прибутку та негрошових витрат (амортизація, резерви за сумнівними боргами) мінус негрошові доходи (переоцінка валютних активів).

Чистий операційний грошовий потік (net operating cash flow – NOCF), який складається з загального грошового потоку – GCF та  $\Delta NWC$  (net working capital) – зміна чистого оборотного капіталу за розглянутий період, інтервал часу.  $\Delta NWC$  дорівнює приросту поточних зобов'язань мінус приріст поточних активів.

Вільний грошовий потік (free cash flow – FCF), який складається з NOCF та  $\Delta Inv$  ( $\Delta Investments$  – зміна інвестицій у позаоборотні активи, що дорівнює притоку коштів від продажу позаоборотних активів за мінусом відтоку коштів, пов'язаних із придбанням позаоборотних активів). Потік FCF характеризує кошти, якими розташовують всі провайдери (постачальники) фінансових ресурсів для підприємства, як акціонери, так і кредитори. Цей потік характеризує ринкову вартість підприємства.

Залишковий грошовий потік (residual cash flow – CFr) або грошовий потік до акціонерів (cash flow to equity – FCFE), складається з FCF та  $\Delta FR$  (зміна коштів від фінансової діяльності, тобто різниця між припливом коштів від акціонерів і кредиторів і відтоком при поверненні позикових коштів та сплаті відсотків за користування ними). Потік FCFE характеризує залишок коштів у розпорядженні акціонерів після розрахунків із кредиторами й показує ринкову вартість акціонерного капіталу підприємства. Потік FCFE, ділений на кількість акцій підприємства, що перебувають в обігу, характеризує ринкову ціну акції.

Тобто, отримаємо залежність:

$$GCF + \Delta NWC = NOCF \quad (1)$$

$$NOCF + \Delta Inv = FCF \quad (2)$$

$$FCF + \Delta FR = FCFE = CFr \quad (3)$$

При оцінці ефективності проекту загалом повинен розраховуватися грошовий потік, яким користуватимуться всі провайдери (постачальники) фінансових ресурсів для проекту, тобто FCF. Ставка дисконтування приймається не нижчою за показник ROA (рентабельність активів), діючих підприємств у тій самій галузі й з тим самим типом продукції та не вище значень, одержуваних за моделлю CAPM (модель оцінки капітальних активів) [1].

*При розрахунку NPV та інших показників ефективності проекту при його реалізації конкретним підприємством варто враховувати таке.*

Залежно від підприємства, реалізація проекту можлива двома способами.

1. Реалізація проекту діючим підприємством, що випускає різні види продукції. Вихідний (на момент проведення розрахунків) баланс підприємства відображає структуру й вартість власних і позикових коштів підприємства, виражену в показнику WACC (середньозважена вартість капіталу). Тоді:

$$NPV \text{ проекту} = NPV \text{ підприємства із проектом} - NPV \text{ підприємства без проекту} \quad (4)$$

Розрахунки потоків для визначення NPV можуть проводитися:

а) без обліку джерел додаткового фінансування, які будуть потрібні для реалізації проекту:

– розраховується FCF з урахуванням повернення отриманих раніше позикових коштів і відсотків за ними;

– як ставка дисконтування використовується показник WACC підприємства (тому що реалізація проекту не повинна приводити до росту вартості капіталу компанії).

Показник NPV, що розраховується, за суттю відображає оцінку ринкової вартості бізнесу підприємства (із проектом і без нього), проведена із застосуванням підходу, заснованого на прогнозуванні витрат і прибутків, які генеруються об'єктом оцінки у майбутньому.

б) з урахуванням додаткових джерел фінансування, необхідних для реалізації проекту:

– до складових потоку FCF додаються одержувані підприємством у прогнозний період додаткові власні й позикові кошти, і віднімається повернення позикових коштів і плата за їхнє використання.

Цей потік характеризуватиме грошовий потік, що залишається в розпорядженні акціонерів;

– ставка дисконтування повинна бути не нижчою за досягнутий рівень ROE підприємства.

Показник NPV, що розраховується, відображає ринкову вартість акціонерного капіталу підприємства.

2. Реалізація проекту за схемою проектного фінансування зі створенням спеціальної проектною компанією Special Purpose Vehicle (SPV), засновниками якої можуть бути різні зацікавлені в проекті організації й підприємства:

а) розрахунки на етапі створення проектною компанією.

Без обліку джерел фінансування:

– початковий баланс нульовий;

– грошовий потік – FCF;

– ставка дисконтування та сама, що й при розрахунку ефективності проекту загалом.

Показник NPV, що розраховується, відображає вартість проекту (бізнесу, пов'язаного з його реалізацією).

З урахуванням джерел фінансування:

– початковий баланс нульовий;

– грошовий потік – FCFE;

– ставка дисконтування не нижча за досягнутий рівень ROE підприємств тієї самої галузі.

Показник NPV, що розраховується, відображає вартість акціонерного капіталу проектною компанією.

б) проект T років реалізується проектною компанією (на момент проведення розрахунків баланс проектною компанією відображає її активи й пасиви та враховує особливості всіх джерел фінансування, використаних за T років).

Без обліку джерел додаткового фінансування:

– грошовий потік не враховує надходження й повернення додаткових позикових ресурсів та їхню платність (FCF);

– ставка дисконтування використовується WACC підприємства.

Розрахунок NPV відображає вартість бізнесу проектної компанії без обліку додаткового фінансування.

З урахуванням джерел додаткового фінансування:

– грошовий потік враховує надходження й повернення як існуючих на момент T, так і додаткових позикових ресурсів і їхню платність (FCFE);

– ставка дисконтування не нижча за досягнутий рівень ROE галузі.

Розрахунок NPV відображає вартість акціонерного капіталу проектної компанії з обліком додаткового фінансування.

*Постановка задачі оцінки ефективності участі в проекті акціонера фірми передбачає звернення основної уваги на таке.*

При оцінці ефективності участі в проекті акціонера фірми:

1) оцінюється ринкова вартість акціонерного капіталу компанії, що реалізує проект, і вартість однієї акції;

2) враховується розмір пакета акцій, що належать акціонерові;

3) різниця між розрахунковою ринковою ціною пакета й витратами на його придбання характеризує потенційний дохід акціонера (відношення доходу до витрат на придбання пакета дає змогу визначити рентабельність інвестицій в акції).

*Постановка задачі оцінки ефективності участі в проекті кредитора передбачає звернення основної уваги на таке.*

Доцільність кредитування банком підприємства, що реалізує проект, визначається позитивною величиною NPV потоку, у якому відтоками є кошти, надані банком за кредитною лінією (або кредитом), а притоками – повернення кредитних ресурсів разом з відсотками.

$$NPV_{\text{кредитора}} = \sum_{t=1}^T \frac{K_t + \%t}{(1+i)^t} - \sum \frac{K_{vt}}{(1+i)^t}, \quad (5)$$

де  $K_t$  – кредитні ресурси, що повертаються та відсотки ( $\%t$ ),  $K_{vt}$  – видані в момент часу  $t$  кредитні ресурси,  $i$  – ставка дисконтування, яка дорівнює максимальній прибутковості альтернативних для банку фінансових інструментів з тим самим рівнем ризику.

## Висновки

Підводячи підсумок, зазначимо таке:

Необхідно розрізнити постановку задачі оцінки ефективності проекту загалом (це головне, що хоче бачити потенційний інвестор) та оцінки ефективності підприємства, що реалізує проект.

Розрахунок NPV підприємства, що реалізує проект, без обліку джерел фінансування проекту відповідає (аналогічний) задачі оцінки вартості підприємства.

Розрахунок NPV підприємства, що реалізує проект, з урахуванням джерел фінансування відповідає задачі оцінки вартості акціонерного капіталу підприємства та його акцій і вимагає відповідної чіткості в структуруванні грошового потоку й виборі ставки дисконтування.

Систематизовані показники оцінки ефективності інвестицій допоможуть у розрахунках для застосування до будь-яких типів інвестиційних проектів незалежно від їхніх технічних, технологічних, фінансових, галузевих або регіональних особливостей на підставі таких базових принципів аналізу інвестиційних проектів:

– ефективність реальних інвестиційних проектів оцінюється на підставі порівняння обсягу інвестиційних затрат, з одного боку, та сум і термінів повернення інвестиційного капіталу – з іншого;

– розгляд проекту триває упродовж усього його життєвого циклу (розрахункового періоду);

– принцип позитивності та максимального ефекту;

– облік чинника часу;

– оцінка обсягу інвестиційних витрат повинна охоплювати усю сукупність використовуваних ресурсів, пов'язаних з реалізацією проекту.

### Перспективи подальших досліджень

Отже, запропонована система дасть можливість швидко отримати первинну оцінку економічної ефективності інвестицій у проекти, що приведе до підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю підприємства. Крім економічного ефекту, при реалізації інвестиційного проекту може досягатися певний соціальний та екологічний ефект. Тому наступним кроком аналізу ефективності інвестиційного проекту має бути оцінювання саме за цими критеріями. Також необхідний розвиток ринкових програмних продуктів з урахуванням наведених постановок задач і міжнародної практики оцінки грошових потоків і вибору ставок дисконтування залежно від поставленого завдання.

1. Идрисов А.Б. *Планирование и анализ эффективности инвестиций*. – М.: Про-Инвест-ИТ, 1995. – 157 с. 2. Никонова И.А. *Финансирование бизнеса*. – М.: Альпина-Паблицер, 2003. – 196 с. 3. Шарп У. *Инвестиции: Пер. с англ.* / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: ИНФРА, 2007. – 1027 с. 4. Черваньов Д.М. *Менеджмент инвестиційної діяльності підприємств* / Д.М. Черваньов. – К.: Знання – Прес, 2003. – 622 с. 5. Царёв В.В. *Оценка экономической эффективности инвестиций* / В.В. Царёв. – СПб.: Питер, 2004. – 464 с. 6. Бланк И.А. *Инвестиционный менеджмент* / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника – Центр, 2001. – 448 с. 7. Пересада А.А. *Основы инвестиционной деятельности* / А.А. Пересада. – К.: «Изд-во Либра» ООО, 1996г. – 344 с. 8. Несветаев Ю.А. *Экономическая оценка инвестиций* / Ю.А. Несветаев. – М.: МГИУ, 2003. – 163 с. 9. Виленский П.Л. *Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика* / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. – М.: Дело, 2004. – 888 с.

УДК 336

М.В. Мельник

Львівський національний університет ім. Івана Франка

## ПОДАТКОВЕ СТИМУЛЮВАННЯ НАУКОВО-ТЕХНІЧНОЇ ТА ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

© Мельник М.В., 2008

**Розглянуто проблеми державного регулювання і стимулювання науково-технічної та інноваційної діяльності в Україні, здійснено ретроспективний аналіз податкового стимулювання інновацій, наведено практичні рекомендації для посилення стимулюючого впливу фінансової та податкової політики на розвиток інноваційних процесів в Україні.**

**Ключові слова: інноваційна діяльність, науково-технічний прогрес, податкові пільги, податкове стимулювання, амортизаційна політика, цільове фінансування.**

**Tax benefits and tax deductions were considered as effective levers of incentive policy, directed to the development of innovation processes and activities in Ukraine. To increase the level of scientific and technical progress in Ukraine some specific measures were suggested.**

**Key words: innovation activity, scientific and technical progress, tax deductions, tax benefits, tax incentive, amortization policy, end financing.**

### Постановка проблеми

У сучасних умовах забезпечення конкурентоспроможності національного виробника, економічного зростання, вирішення екологічних і соціальних проблем передові країни пов'язують з реалізацією інноваційної стратегії розвитку.