

Жуков В. В.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи

*Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця
м. Харків, Україна*

ОСОБЛИВОСТІ СУЧАСНИХ МЕТОДІВ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Особливості оцінки ефективності інвестиційного проекту в сучасних умовах соціально-економічного розвитку України має особливе значення, оскільки, з одного боку, є індикатором проблем національної економіки, а з іншого – має низку дієвих досить швидких з точки зору впливу інструментів збільшення інвестиційного потенціалу.

Тому, постає необхідність в дослідженні найбільш поширених методів оцінки ефективності інвестиційного проекту та визначення особливостей їх використання в Україні.

Питанням пов'язаним з особливостями оцінки ефективності інвестиційного проекту значну увагу приділяли такі вчені, як: І. Біянська, І. Бланк, М. Вірченко, І. Боярко, О. Митяй, Л. Заде, Дж. Кокс, С. Брег, Ю. Брігхем та ін. Особливе місце у своїх працях, наукова спільнота присвячує пошуку ефективних заходів для збільшення інвестиційного потенціалу підприємства, проте в їх працях було висвітлено лише загальні аспекти вирішення проблеми або певний вид заходів, спрямованих на підвищення якості оцінки інвестиційних пропозицій.

Метою статті є огляд основних наукових напрямів щодо розробки методів та підходів до оцінки інвестиційних проектів, який доцільно імплементувати у практику вітчизняних інвесторів та формулювання практичних рекомендацій з метою виявлення найбільш придатних методів оцінки ефективності інвестиційного проекту в Україні.

Реформування та розвиток інвестиційної діяльності є важливим напрямком в діяльності підприємства, адже успішна реалізація інвестиційних проектів може підняти підприємство на новий, більш високий рівень.

Залучення інвестицій дозволяє підприємству досягати різноманітних цілей, в залежності від поточного напрямку фінансового стану та прийнятої політики. Завжди незмінним залишається сутність інвестиційного процесу. Його, як правило, прийнято розділяти на три послідовних етапи:

- визначення мети і напрямку інвестування
- реалізація інвестицій
- повернення інвестицій, забезпечення планової норми прибутковості інвестору.

Останній етап інвестиційного процесу передбачає не тільки повернення вкладених коштів, а й отримання прибутку. Тобто виконання третього етапу в повній мірі можливе лише при вдалому інвестуванні коштів. А тому найбільш відповідальним моментом, від якого залежить успіх всієї інвестиційної діяльності є адекватна оцінка ефективності інвестиційного проекту.

На теперішній час існує декілька методів оцінки ефективності інвестиційних проектів. Однак, немає універсального методу для оцінки ефективності проекту. Кожен з існуючих методів має як переваги, так і недоліки, а тому найчастіше у практиці використовується комбінування різних методів. Такий підхід дозволяє більш точно визначити доцільність реалізації запропонованого проекту та наблизити розраховані показники до реальності.

Загалом методи оцінки прийнято розділяти на три основні групи:

- статичні;
- динамічні;
- альтернативні.

Статичний метод характеризується простотою розрахунків і наочністю. Цей метод не враховує прибутковість проекту за межами терміну окупності і тому не може застосовуватися при порівнянні проектів з однаковим терміном окупності. Значний досвід вітчизняних і закордонних дослідників переконливо свідчить про те, що будь-яка спроба використання статистичних методів для розв'язання такого роду завдань є не що інше, як редукція до добре структурованого завдання, при цьому такого роду редукції істотно викривляють вихідну постановку завдання [2, с. 118].

Крім того, статичні методи не дають можливості оцінювати інноваційні проекти, що пов'язані зі створенням нових продуктів, так як у даному випадку вкрай важко оцінити строки виконання поставлених цілей [5].

Динамічні методи засновані на концепції зміни вартості грошей з часом. У вітчизняній і зарубіжній практиці прийняття інвестиційних рішень набули широкого поширення дисконтовані методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, засновані на розрахунку спеціальних показників. Найбільш вживані показники динамічного методу оцінки інвестиційного проекту є:

- NPV – чиста приведена вартість інвестицій;
- PI – індекс рентабельності інвестицій;
- IRR – внутрішня норма прибутковості інвестицій;
- MIRR – модифікована внутрішня норма прибутковості інвестицій.

Виділяється чотири основні показники динамічної оцінки ефективності інвестиційного проекту, які потребують визначення адекватного розміру ставки дисконтування.

В Україні на фоні економічної та політичної нестабільності існує велика різниця між нормами доходності на валютний та національний капітал. А тому досить проблематично встановити необхідну норму доходу, особливо для довгострокових проектів.

Частково вирішити дану проблему може розрахунок декількох альтернативних варіантів розвитку ситуації, встановлюючи при цьому контрольні точки, які визначають якою альтернативою рухається інвестиційний процес. Як правило, розраховуються оптимістичний, песимістичний та найбільш реальний інвестиційний сценарій.

Все більшої популярності набувають так звані альтернативні методи оцінки ефективності інвестиційного проекту. Вони дозволяють не тільки кількісно виміряти наслідки рішень, прийнятих сьогодні, але і зробити оцінку можливих майбутніх рішень.

Однак, найбільшим недоліком альтернативних методів є їх складність в застосуванні, адже деякі з методів потребують сотні взаємопов'язаних розрахункових ітерацій. Проте, враховуючи сучасний темп розвитку інформаційних технологій, дана проблема з часом буде вирішена. Найбільш популярними альтернативними методами оцінки ефективності інвестиційних проектів є:

- метод скоригованої приведенної вартості;
- метод доданої вартості;
- метод реальних опціонів;
- метод дерева рішень;
- метод Монте-Карло.

Ці п'ять альтернативних методів, використовуються найчастіше. Кожен з наведених методів має власну основу та незалежну методіку.

Варто одразу ж зауважити, що метод реальних опціонів не є заміною таким традиційним методам фінансової оцінки ефективності інвестиційних проектів як чиста теперішня вартість, дисконтований період окупності, внутрішня норма доходності. Метод реальних опціонів швидше є доповненням до них, яке дає можливість враховувати надзвичайно важливий аспект в оцінці ефективності проектів – гнучкість в прийнятті проектних рішень.

Реальний опціон – це право, а не обов'язок, прийняти те чи інше управлінське рішення. Фінансова оцінка інвестиційних проектів методом реальних опціонів ґрунтується на передумові, що практично будь-яка інвестиційна можливість може розглядатися як реальний опціон – підприємство має право, а не обов'язок реалізувати або придбати матеріальні активи впродовж деякого часу. Але було б неправильно сказати, що метод реальних опціонів – універсальний метод. Так, не рекомендують використовувати досить трудомісткий метод реальних опціонів для відносно неризикових проектів із високим значенням чистої теперішньої

вартості [3, с. 15]. Якщо ж досліджувані проекти досить різнопланові за критеріями ризику та доходності, то додаткове застосування методу реальних опціонів дозволить більш зважено підійти до оцінки, а отже – допоможе зробити єдиний правильний вибір.

Теорія опціонів виділяє значну кількість додаткових можливостей їх усі можна звести до двох [4, с. 321]. Перша – можливість із плином часу змінити ті чи інші параметри проекту. Друга – можливість активізації подальшої інвестиційної діяльності.

Розглянутий метод містить доволі значну кількість недоліків, пов'язаних із практичним його застосуванням: зайва гнучкість в рішеннях призводять до постійного переглядання планів, а отже – можливої втрати деяких стратегічних орієнтирів. Але на сьогодні належної альтернативи реальним опціонам немає, тому надзвичайно важливо розуміти, що від того наскільки буде зважене, відповідальне відношення до них, настільки в перспективі покращиться якість інвестиційних проектів.

Всі наведені методи мають свої переваги і недоліки, при цьому жоден з них не може повністю гарантувати ефективність прийнятих рішень. Саме тому найбільш ефективним рішенням є комбінування різноманітних показників та методів оцінки ефективності проекту. Лише застосовуючи комбінації методів та показників можна отримати найбільш точні оцінки, на основі яких й визначається доцільність інвестування коштів у проект.

ЛІТЕРАТУРА

1. Вірченко М.А. Проблеми оцінки ефективності інвестиційних проектів / М. А. Вірченко // Управління розвитком. – 2013. – № 12. – С. 77-79.
2. Cox J. C., Ross S. A., Rubinstein M. Option pricing: A simplified approach. *Journal of Financial Economics* 7(3), 2009. – Pp. 229-263.
3. Брег С. Настольная книга финансового директора / Брег С.; [пер. с англ.]. – 4-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 536 с.
4. Бригхэм Ю.Ф. Энциклопедия финансового менеджмента / Бригхэм Ю.Ф. ; [пер. с англ.]. – 5-е изд. – М. : РАГС-Экономика, 2008. – 815 с.
5. Кувшинов М. С. Анализ и прогноз эффективности инвестиционных проектов промышленных предприятий / М. С. Кувшинов, Н. С. Комарова // Вестник ЮУрГУ. Серия: Экономика и менеджмент. – 2013. – № 2. – С.74–79.