

**Додаток до матеріалів
Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції**

**«КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ТА ІННОВАЦІЇ:
ПРОБЛЕМИ НАУКИ ТА ПРАКТИКИ»**

присвячена видатному вченому-економісту О. Г. Ліберману

Тези доповідей

**22 листопада 2024 року
м. Харків, Україна**

**Харків
2024**

Рекомендовано на засіданні вченої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця (протокол №12 від 29.10.2024 р.), вченої ради Науково-дослідного центру індустріальних проблем розвитку НАН України (протокол № 10 від 28.10.2024 р.)

Рецензенти: **Кизим Микола Олександрович**, доктор економічних наук, професор, член-кореспондент НАН України, керівник відділення досліджень людського капіталу, завідувач відділу досліджень людського розвитку Інституту демографії та проблем якості життя НАН України (Київ, Україна);
Криворучко Оксана Миколаївна, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту Харківського національного автомобільно-дорожнього університету (Харків, Україна);
Назарова Галина Валентинівна, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри соціальної економіки Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця (Харків, Україна)

Конкурентоспроможність та інновації: проблеми науки та практики : матеріали Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 22 листопада 2024 р. Харків : ФОП Лібуркіна Л. М., 2024. мова, англ. мова

Наведено результати наукових досліджень учасників Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції «Конкурентоспроможність та інновації: проблеми науки і практики», присвяченої видатному вченому-економісту О. Г. Ліберману. Розглянуто проблеми та перспективи розбудови економіки України, стратегічного управління конкурентоспроможністю підчас війни та повоєнної розбудови економіки України на основі інновацій, зокрема питання: сучасного стану використання пропозицій Овсія Лібермана щодо планування, зростання прибутку підприємств; управління розвитком міжнародної діяльності підприємств в умовах цифрової трансформації; розглянуто сучасні детермінанти забезпечення конкурентоспроможності та національної безпеки України; інноваційної трансформації промисловості України за різними галузями; перспективних напрямів розвитку циркулярної економіки в Україні.

Видання складається зі збірки тез доповідей учасників конференції.

Представлений матеріал може бути корисним для використання у подальших наукових дослідженнях, практичній діяльності підприємств і організацій для підвищення конкурентоспроможності й інноваційного розвитку. Рекомендовано фахівцям різних галузей економіки, державним службовцям, представникам бізнесу, наукових, освітніх і громадських організацій.

Аналіз існуючих методів оцінки ефективності інвестиційних проєктів

Онищенко Микола Віталійович,

аспірант кафедри менеджменту, логістики та інновацій,

ХНЕУ ім. С. Кузнеця (м. Харків, Україна),

e-mail: onishchenko.nik@gmail.com

Основним у прийнятті рішень про інвестування є питання, який дохід можна отримати на вкладений капітал, чи наскільки ефективним є той чи інший інвестиційний проєкт. В економічній літературі існує широкий спектр показників для оцінки прибутковості або ефективності інвестиційних проєктів.

Проведемо аналіз методів визначення ефективності інвестицій, які визнані у вітчизняній, а також у світовій практиці.

Узагальнюючим показником, що характеризує ефективність інвестицій, є інтегральний економічний ефект. Цей показник рекомендується у вітчизняній літературі [4]. Слід зазначити, що інтегральний економічний ефект відповідає показнику чистої поточної вартості (*NPV*), який рекомендується у зарубіжній літературі. Відмінності можуть виникати у порядку визначення грошових потоків та у підходах до вибору ставки дисконтування.

Ефективність інвестицій характеризується коефіцієнтом ефективності разових витрат та терміном окупності. Аналоги цих показників використовуються в зарубіжній літературі, тільки коефіцієнт ефективності разових витрат має назву внутрішньої норми прибутку (*IRR*).

Чиста поточна вартість (*NPV*) – це величина, отримана дисконтуванням різниці між усіма річними притоками та відтоками реальних грошей, що накопичуються протягом життя проєкту. Критерій відбору: проєкт буде прийнято, якщо чиста поточна вартість буде

більшою за нуль, тобто поточна вартість всіх притоків коштів перевищує поточну вартість їх відтоків.

Внутрішня норма прибутку (IRR) – коефіцієнт дисконтування (d), при якому дисконтована вартість притоків реальних грошей дорівнює дисконтованій вартості їх відтоків, тобто IRR – це значення d , при якому $NPV = 0$. Критерій відбору: проєкт буде прийнято, якщо внутрішня норма прибутку перевищує необхідну або мінімально привабливу ставку доходності, що слугує коефіцієнтом дисконтування.

Індекс прибутковості інвестицій (PI) визначається як відношення чистої поточної вартості та дисконтованої вартості інвестицій. Критерій відбору під час використання індексу прибутковості такий: якщо $PI > 0$, проєкт прибутковий; якщо $PI < 0$, проєкт збитковий; якщо $PI = 0$, проєкт ні прибутковий, ні збитковий, він дає норму прибутку, що дорівнює d . На відміну від IRR , індекс прибутковості PI не можна порівнювати з такою важливою характеристикою, як ціна капіталу, оскільки він не є показником норми прибутку за рік. Тому показник IRR є більш інформативним.

Термін окупності інвестицій (PP) відповідає на питання, який термін знадобиться для відшкодування суми початкових інвестицій. І визначається він шляхом прямого підрахунку числа років, протягом яких інвестицію буде погашено кумулятивним доходом. Для розрахунку PP слід використовувати дисконтовані грошові потоки [3, с. 23].

Однак, використовуючи ці показники одночасно, інвестор інколи може отримати суперечливі оцінки щодо пріоритетності двох інвестиційних пропозицій, з яких можна вибрати лише одну.

Розглянемо проблеми, пов'язані із спільним використанням методів оцінки за допомогою показників NPV та IRR . Основною проблемою є те, що ці два методи конфліктують між собою. Конфлікт виникає через різні припущення про величину ставки реінвесту-

вання коштів, одержуваних від цих проєктів. Відповідно до методу розрахунку NPV реінвестування здійснюється за ставкою, еквівалентною ставкою альтернативних вкладень, що використовується як коефіцієнт дисконтування d . Такий підхід найбільше відповідає дійсності.

Згідно з методом розрахунку IRR кошти реінвестуються за ставкою, що дорівнює внутрішній нормі прибутку проєкту. Однак мало ймовірно, що компанія має щорічні інвестиційні можливості, які можуть забезпечити прибуток у тому ж розмірі, що й IRR . Тому можна сказати, що IRR дає дещо оптимістичні (завищені) оцінки рентабельності інвестицій.

Крім цього, показник IRR властивий ще цілий ряд недоліків, через які його використання для оцінки ефективності проєктів може призвести до прийняття неправильних рішень. Серед них:

- 1) у ситуаціях, коли, крім початкового моменту, ще у будь-який період реалізації проєкту відтік реальних грошей перевищує їх приплив, функція $NPV(d)$ може кілька разів змінювати знак, отже, може бути кілька значень d , у яких $NPV = 0$, тобто є кілька значень IRR , і це веде до неоднозначності отриманих результатів;
- 2) критерій IRR не дозволяє розрізняти ситуації, коли пріоритетність проєктів змінюється залежно від ставки дисконтування;
- 3) показник IRR не дозволяє застосовувати різні ставки дисконтування до різних періодів реалізації проєкту, залежно від змін економічного середовища.

Деякі автори рекомендують ранжувати проєкти, використовуючи лише показник NPV , пояснюючи це тим, що інвестор має прагнути максимуму прибутку. З цим можна погодитися, однак коли стоїть завдання вибрати найбільш ефективну комбінацію з безлічі проєктів при обмеженні в сумі капіталу, що інвестується, то ранжування за допомогою показника рентабельності веде до максимуму прибут-

ку, звільняючи інвестора від перебору великої кількості комбінацій проектів.

Спільне використання абсолютного показника NPV та відносного показника норми прибутку від інвестицій все ж таки необхідне, тому що показник NPV не дає задовільних результатів у таких випадках, як:

- 1) вибір між проектами із різними інвестиційними витратами;
- 2) вибір між проектом з більшою NPV та тривалим терміном реалізації, та проектом з меншою NPV та коротким терміном реалізації.

Щоб уникнути перелічених недоліків, які має показник IRR , його можна ефективно замінити показником модифікованої внутрішньої норми прибутку.

Модифікована внутрішня норма прибутку ($MIRR$) – це ставка доходу, коли кінцева вартість надходжень від проекту дорівнює поточної вартості інвестиційних витрат [2, с. 408]. Показник заснований на припущенні про реінвестування грошових надходжень від реалізації проекту за ставкою, що дорівнює обраній нормі реінвестиції, яка відображає реальні можливості інвестора щодо вкладення коштів. Важливо те, що така зміна в порядку розрахунку внутрішньої норми прибутку позбавила показник IRR всіх властивих вищеперелічених недоліків. І головне, показники NPV і $MIRR$ не конфліктують між собою і дають несуперечливі оцінки щодо пріоритетності проектів, оскільки вони ґрунтуються на припущенні про реінвестування грошових надходжень від реалізації проекту за ставкою доходу, що дорівнює обраній нормі дисконту.

Якщо $MIRR$ буде менше коефіцієнта дисконтування (d), то NPV буде менше 0 – проект збитковий. Так, для двох проектів з однаковою сумою інвестиційних витрат чим більше $MIRR$, тим більше NPV , і навпаки. Тобто той конфлікт, який існував між IRR та NPV , відсутній при використанні $MIRR$ та NPV . Критерій відбору – проект буде

прийнято, якщо модифікована внутрішня норма прибутку проекту перевищує необхідну.

Таким чином, для оцінки ефективності інвестиційних проектів ми рекомендуємо використовувати чисту поточну вартість інвестиційних проектів (*NPV*) та модифіковану внутрішню норму прибутку (*MIRR*), оскільки ці показники дають несуперечливі оцінки щодо пріоритетності проектів. Як додатковий критерій має сенс використовувати термін окупності інвестицій (*PP*), який відповідає на питання: «коли повернуться гроші, що вкладено у проект?» та у часи високої невизначеності може впливати на рішення інвестора.

Література

1. Birman G., Schmidt S. The economic analysis of investment projects. New York : Elsevier Science, 1994. 620 p.
2. Brigham Eugene F., Houston Joel / 15th ed. Cengage Learning, 2018. 980 p.
3. Лімітовський М. А. Методи оцінки комерційних ідей, пропозицій, проектів. Київ : Справа, 2016. 210 с.
4. Орлов П. А. Оцінка ефективності інвестицій. *Економіка України*. 1997. № 1. С. 30–37.

Тези надійшли до редакції 03.11.2024 р.

