

МЕТОДИ ЕКОНОМІЧНОЇ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

Успіх підприємницької діяльності залежить від ефективності використання наявних ресурсів в процесі господарської діяльності. Для формування ефективних стратегічних і тактичних програм розвитку підприємству необхідно постійно проводити діагностику можливих альтернативних варіантів розвитку або запропонованих проєктів інвестиційних вкладень. Якість діагностичного аналізу залежить від обраних критеріїв оцінки прийняття інвестиційних рішень, тобто наскільки вагомим є комплекс факторів, що використовується під час досліджень, і наскільки правильно враховується їх можливий вплив на прийняття конкретного інвестиційного рішення.

Використання методичних підходів до аналізу й оцінки ефективності інвестиційних проєктів передбачає, що вже проведено необхідні технологічні, маркетингові, організаційні та інші дослідження і складено капітальний бюджет, який включає оцінку всіх видів необхідних витрат у кожному часовому періоді життєвого циклу проєкту.

Переважаюча більшість науковців увесь комплекс методичних підходів до оцінки інвестиційних проєктів за можливістю кількісної оцінки поділяють на три групи:

- фактори, вплив яких вимірюється кількісно, – кількісні критерії прийняття інвестиційних рішень;
- фактори, вплив яких вимірюється кількісно лише частково;
- якісні фактори, вплив яких зовсім не можна вимірити кількісними показниками.

Кількісні фактори оцінки ефективності інвестиційних проєктів сьогодні набули найбільшого поширення і використовуються для оцінки фінансово-економічного ефекту інвестиційних проєктів. В свою чергу кількісні можуть бути розбиті на такі, що враховують (динамічні) і не враховують (статичні) вартість грошей у часі.

Дослідники та практики схилиються до використання методів оцінки проєктів, заснованих на дисконтованих оцінках, які враховують фактор втрати грошей своєї вартості з часом. Вони передбачають процес дисконтування, тобто приведення грошових потоків від інвестиційного проєкту до теперішнього часу. Це чиста теперішня вартість (NPV), коефіцієнт вигоди—витрати (BCR), внутрішня норма доходності (IRR), дисконтований період окупності інвестиції (DPP), еквівалентний анuitет (EA), індекс рентабельності інвестиції (PI), ефективність витрат, який передбачає мінімізацію витрат для розробки та здійснення проєкту та інші. Перелічені показники використовують для визначення ефективності незалежних інвестиційних проєктів (так званої абсолютної ефективності) та взаємовиключаючих проєктів (порівняльної ефективності).

До показників, заснованих на облікових оцінках, належать: строк окупності інвестиції (PP); коефіцієнт ефективності інвестиції (АКК); капіталовіддача (річні продажі, поділені на капітальні витрати); оборотність товарних запасів (річні продажі, поділені на середньорічний обсяг товарних запасів); трудовіддача (річні продажі, поділені на середньорічну кількість зайнятих робітників і службовців). На відміну від критеріїв першої групи, ці показники не враховують концепцію вартості грошей у часі. Вони відносяться до числа показників моментного статичного ряду і не враховують динамічних процесів у їх взаємозв'язку.

Щодо факторів, вплив яких можна виміряти кількісно лише частково, то головні напрями проведення діагностики наступні:

- аналіз впливу інфляції. При цьому потрібно враховувати різний вплив інфляції на окремі статті очікуваних грошових потоків;
- аналіз впливу фактору «ерозія продажу», що виникає тоді, коли на ринок надходить новий товар, схожий на вже існуючий. У результаті виникають зміни в реалізації останнього. Аналіз «ерозії продажу» необхідний для того, щоб вирішити, чи варто підприємству виготовляти новий товар;
- аналіз джерел фінансування інвестицій. Їх наявність для одного з проєктів зовсім не означає можливості фінансування іншого проєкту. Проте повна відсутність фінансових можливостей робить абсолютно нереальним будь-який проєкт;
- аналіз ступеня ризику інвестиційного проєкту.

Оцінка впливу якісних факторів – один із найскладніших напрямів діагностики. Комплекс якісних факторів такий різноманітний, кожний інвестиційний проєкт настільки особливий, що принципово неможливо чітко визначити усі напрями діагностики. Однак, узагальнюючи, можна визначити наступні загальні напрями якісного аналізу інвестиційних проєктів:

- аналіз відповідності інвестиції цілям підприємства;
- аналіз відповідності інвестиції стратегії і тактиці підприємства. Формування інвестиційного портфеля підприємства пов'язане не тільки з вибором найприбутковіших і найменш ризикованих

проектів, а й таких, що максимально відповідають загальній економічній стратегії підприємства, підтримки іміджу підприємства;

– аналіз ризику інвестицій та комплексу побічних факторів, що впливають на рівень ризику. Діагностика ризику, пов'язаного з інвестиціями, найбільше відображає вплив невизначеності внутрішнього та зовнішнього стану підприємства на прийняття інвестиційних рішень. Тому аналіз ризику пов'язаний з дослідженнями широкого кола якісних факторів.

В науковій літературі пропонується проводити оцінку економічної ефективності проектів залежно від масштабу проекту і розділити набір показників для малих, середніх та великих проектів. Крім цього виокремити формальні (кількісні) та неформальні (якісні) показники для різних за масштабом проектів (табл. 1).

Таблиця 1

Ранжування показників ефективності інвестиційних проектів за масштабом

Малий проект	Середній проект	Великий проект
<i>Формальні показники</i>		
1. Чиста теперішня вартість 2. Період окупності	1. Доходність вкладеного капіталу 2. Чиста теперішня вартість 3. Внутрішня норма рентабельності 4. Період окупності 5. Рентабельність інвестицій 6. Рівень безбитковості 7. Критерій Бруно 8. Ефективність витрат 9. Бюджетний ефект 10. Середньозважена вартість очікуваного доходу	1. Доходність вкладеного капіталу 2. Чиста теперішня вартість 3. Внутрішня норма рентабельності 4. Період окупності 5. Рентабельність інвестицій 6. Рівень безбитковості 7. Критерій Бруно 8. Ефективність витрат 9. Ставка доходу від проекту 10. Показники ризику 11. Рейтинг проекту 12. Інтегральний ефект 13. Бюджетний ефект 14. Середньозважена вартість очікуваного доходу
<i>Неформальні показники</i>		
1. Ринкові переваги 2. Критерії науково-технічної перспективи 3. Екологічні критерії 4. Критерії реципієнта	1. Ринкові переваги 2. Інституційні критерії 3. Екологічні критерії 4. Економічні критерії 5. Соціальні критерії	1. Ринкові переваги 2. Інституційні критерії 3. Екологічні критерії 4. Економічні критерії 5. Соціальні критерії 6. Ризику 7. Невизначеність 8. Еквівалент певності 9. Результати анкетних опитувань експертів 10. Пост-аудит

Разом з тим, процедури оцінки ефективності окремого інвестиційного проекту, як правило, не передбачають обов'язкового застосування якомога більшого числа відповідних методів. З одного боку, це потребувало б значних витрат, з іншого — навряд чи сприяло б суттєвому підвищенню якості інвестиційних рішень, що приймаються. Таким чином, одне з завдань, яке стоїть перед проектним аналітиком, полягає в тому, щоб обрати такі методи оцінки ефективності, застосування яких дозволило б виявити і оцінити важливі з точки зору суспільства або приватного власника властивості інвестиційного проекту при мінімізації витрат і часу.