

ДЕЯКІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ МЕТОДІВ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

У статті розглянуто основні методи оцінки економічної ефективності інвестицій: метод визначення чистої дисконтованої вартості, метод розрахунку рентабельності інвестицій, метод розрахунку внутрішньої норми прибутковості, метод розрахунку періоду окупності інвестицій, метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій. Проаналізовано переваги і недоліки кожного з них та сфери застосування.

The basic methods of estimation of economic efficiency of investments were considered in the article: method of determination of the net discounted cost, method of calculation of profitability of investments, method of calculation of internal norm of profitability, method of calculation of period of return on investments, method of determination of book-keeping profitability of investments. Advantages and failings each of them and purviews were analysed.

Підвищення інвестиційної активності промислових підприємств у цілому визначає майбутнє національної економіки України. Актуальність проблеми обумовлена необхідністю модернізації виробництва країни в цілях збереження статусу держави як промислової.

Трансформація соціально-економічної моделі українського суспільства призвела до необхідності формування нового інвестиційного механізму, головним завданням якого є підвищення ефективності інвестування. Це зумовлено тим, що інвестиції впливають на глибинні відтворювальні процеси і є визначальним чинником економічного зростання будь-якої країни.

За останні роки в Україні склалась досить позитивна тенденція щодо збільшення обсягів капітальних інвестицій [1].

Таблиця 1

Обсяги капітальних інвестицій в Україні у 2004-2007 рр.

Види капіталовкладень	Освоєно (використано) у фактичних цінах, тис. грн			
	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Капітальні інвестиції	89314195	111174080	148972312	222678865
У тому числі:				
Інвестиції в основний капітал	75714387	93096104	125253672	188486112
Витрати на інші необоротні матеріальні активи	1786053	2928102	2522683	3454110
Витрати на капітальний ремонт	9220969	11533261	15966636	23644695
Інвестиції у нематеріальні активи	2145456	3039323	4584483	6389047
Витрати на формування основного стада	447330	577290	644838	704901

Як бачимо, за останні роки обсяги капіталовкладень за 2004-2007 рр. значно виросли, що говорить про інтенсифікацію інвестиційної політики в Україні. Але не дивлячись на позитивну тенденцію обсягів інвестування в економіку нашої країни, необхідно достеменно оцінювати їх ефективність та вплив на економіку в цілому.

На сьогоднішній день питання ефективності інвестиційних проектів постає дуже гостро, тому що країна перебуває в кризовому стані, який охопив усі сфери соціального життя – духовну, політичну, і особливо економічну. Саме зараз керівництво підприємства повинно «сім разів відміряти» перед тим, як прийняти те чи інше рішення; йому слід з ще більшою прискіпливістю оцінювати наявні проекти за допомогою усіх можливих та існуючих методів.

У процесі розробки і реалізації інвестиційних проектів перед суб'єктами інвестиційної діяльності постають питання оцінювання ефективності інвестиційних проектів в умовах значної невизначеності і ризику.

Якою б не була ступінь відповідальності, зміст оцінки будь-якого інвестиційного проекту полягає у відповіді на дуже просте питання: чи виправдають майбутні прибутки сьогоднішні витрати? Однак при всій простоті це питання виявляє багато граней, що стає досить важко отримати однозначну відповідь.

Саме тому теорія інвестиційного аналізу передбачає використання системи аналітичних методів і показників, що в сукупності повинні призводити до досить надійного й об'єктивного висновку.

Найчастіше у світовій практиці застосовуються декілька основних методів, які, у свою чергу, можна розділити на дві основні групи [2]:

1. Методи, основані на застосуванні концепції дисконтування:
 - 1) метод визначення чистої дисконтованої вартості;
 - 2) метод розрахунку рентабельності інвестицій;
 - 3) метод розрахунку внутрішньої норми прибутковості.
2. Методи, що не передбачають застосування концепції дисконтування:
 - 1) метод розрахунку періоду окупності інвестицій;
 - 2) метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій.

Для отримання повної картини слід більш детально розглянути переваги і недоліки кожного методу.

1. Метод визначення чистої дисконтованої вартості. Метод аналізу інвестицій, заснований на визначенні чистої дисконтованої вартості, на яку цінність фірми може вирости в результаті реалізації інвестиційного проекту, виходить з двох умов:

- 1) будь-яка фірма прагне до максимізації свого прибутку;
- 2) різночасові витрати мають неоднакову вартість.

Чиста дисконтована вартість – це різниця між сумою грошових надходжень (грошових потоків, притоків), що виходять з реалізації інвестиційного проекту, та сумою дисконтованих поточних вартостей усіх витрат (грошових потоків, відтоків), необхідних для реалізації цього проекту.

Перевагою методу є те, що він орієнтований на досягнення головної цілі фінансового менеджменту – збільшення статку акціонерів.

Однак у методу є свої недоліки. Цей критерій не є вірним при:

- 1) виборі між проектом з більшими початковими витратами і проектом з меншими початковими витратами;
- 2) виборі між проектом з більшою поточною вартістю й довгим періодом окупності та проектом з меншою поточною вартістю й коротким терміном окупності.

Таким чином, цей метод дозволяє судити про поріг рентабельності та запас фінансової міцності проекту. Метод не об'єктивно відображає вплив зміни вартості нерухомості та сировини на чисту поточну вартість проекту. Використання методу ускладнюється важкістю прогнозування ставки дисконтування.

Найчастіше метод застосовується при прийнятті рішення про один проект. Крім цього він застосовується при аналізі проектів з нерівномірними грошовими потоками.

2. Метод розрахунку рентабельності інвестицій. Рентабельність інвестицій – це показник, що дозволяє визначити, в якій мірі зросте фірми (багатство інвестора) в розрахунку на 1 гривню інвестицій.

Необхідно звернути увагу на те, що критерій рентабельності інвестицій, виступаючи показником абсолютної прийнятності інвестицій, у той же час надає аналітику можливість для досліджень інвестиційного проекту ще у двох аспектах.

По-перше, з його допомогою можна виявити щось на зразок «міри стійкості» такого проекту.

По-друге, критерій дає аналітикам інвестицій надійний інструмент для ранжування різноманітних інвестицій з точки зору їх привабливості.

Перевага методу в тому, що він не є складним для розуміння і добре узгоджується з примноженням статку підприємства.

Недоліком є складність розрахунку. Досить важко виділяється найбільш прибутковий проект.

3. Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку. Внутрішня норма прибутку, або внутрішній коефіцієнт окупності інвестицій, представляє собою, по суті, рівень окупності засобів, що направлені на цілі інвестування, та за своєю природою близька до різного роду відсоткових ставок, які використовуються в інших аспектах фінансового менеджменту.

Найбільш близькими за економічною природою до внутрішньої норми прибутку можна вважати:

- 1) дійсну (реальну) річну ставку прибутковості, що пропонується банками за своїми ощадними рахунками;
- 2) дійсну (реальну) ставку відсотку за позику протягом року, яка розрахована за схемою складних відсотків в силу неодноразового погашення заборгованості протягом року.

В якості критерію оцінки інвестицій ця норма використовується аналогічно показникам чистої дисконтованої вартості та рентабельності інвестицій, а саме встановлює економічну межу прийнятності наявних інвестиційних проектів.

4. Метод розрахунку періоду окупності інвестицій. Метод розрахунку періоду (строку) окупності інвестицій полягає у визначенні такого строку, який знадобиться для відшкодування суми початкових інвестицій. Якщо сформулювати суть цього методу більш точно, то він полягає у визначенні того періоду, за який кумулятивна сума (сума наростаючим підсумком) грошових надходжень порівнюється із сумою початкових інвестицій.

Перший підхід можливий в тому разі, коли величини грошових надходжень майже рівні по роках. Тоді сума початкових інвестицій просто ділиться на величину річних (або середньорічних) надходжень.

Другий підхід передбачає розрахунок величини грошових надходжень від реалізації проекту наростаючим підсумком, тобто кумулятивної величини.

Показник строку окупності завоював широке визнання завдяки своїй простоті і легкості розрахунку. Цей метод досить легко можуть освоїти спеціалісти, які не мають фінансової підготовки.

Користуючись показником періоду окупності, слід завжди пам'ятати, що він добре працює лише за умов:

- 1) всі наявні інвестиційні проекти мають однаковий строк життя;
- 2) всі проекти передбачають разове вкладення початкових інвестицій;
- 3) після завершення вкладення засобів інвестор починає отримувати приблизно однакові щорічні грошові надходження протягом усього періоду життя інвестиційних проектів.

При всій простоті та наочності методу у нього є істотні недоліки, тому що він має дві важливі обставини:

- 1) різниця цінностей грошей у часі;
- 2) існування грошових надходжень й після закінчення строку окупності.

Саме тому розрахунок строку окупності не рекомендується використовувати як основний метод оцінки прийнятності інвестицій. Тому до нього доцільно звертатися тільки заради отримання додаткової інформації, що розширює уявлення про різні аспекти інвестиційного проекту.

5. Метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій. Показник бухгалтерської рентабельності інвестицій іноді в літературі носить назву середньої норми прибутку на інвестиції або розрахункової норми прибутку. Але, як не змінюй назву, суть від цього не міняється: даний показник орієнтований на оцінку інвестицій на основі не грошових надходжень, а бухгалтерського показника доходу фірми. Цей показник уявляє собою відношення середньої величини доходу фірми за бухгалтерською звітністю до середньої величини інвестицій.

Переваги показника в тому, що він:

- 1) досить простий в розрахунку;
- 2) досить зручний для внесення його в систему стимулювання керівного персоналу фірми;
- 3) в акціонерних компаніях цей показник орієнтує менеджерів саме на ті варіанти інвестування, які пов'язані з рівнем бухгалтерського доходу, що, у першу чергу, цікавить акціонерів.

Недоліками показника слід зазначити:

- 1) він не враховує рівноцінність грошових коштів у часі;
- 2) цей метод ігнорує відмінності у тривалості експлуатації активів, які створенні завдяки інвестуванню;
- 3) розрахунки на основі методу несуть більш «оглядовий» характер, ніж розрахунки на основі показників, які використовують дані про грошові надходження. Метод орієнтований на отримання оцінки проектів, що є адекватною очікуванням та вимогам акціонерів фірми.

Отже, в процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів для оцінки їх ефективності може бути використано значну кількість показників. Однак, роль окремих показників у процесі прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації проектів нерівнозначна. Пріоритетним серед розглянутих показників оцінки є показник чистої приведеної вартості, потім показник внутрішньої норми доходності, а інші оціночні показники слід використовувати в процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів лише як допоміжні. Управління реалізацією інвестиційних проектів здійснюється в розрізі кожного проекту, який включено до інвестиційної програми підприємства і передбачає розробку календарного плану реалізації проекту, а також розробку капітального бюджету.

На наш погляд, визначення економічної ефективності інвестиційних проектів є найважливішим і найскладнішим етапом доінвестиційних досліджень. Від того наскільки об'єктивно і всесторонньо здійснена ця оцінка, а отже, й правильно визначені подальші дії щодо того чи іншого проекту, залежать терміни повернення інвестованих коштів. В свою чергу, об'єктивність і всебічність забезпечують сучасні методи здійснення оцінки ефективності інвестиційних проектів. Розглянуті нами методи є досить точними, базуючись на простих розрахунках, вони дозволяють достатньо швидко здійснити оцінку економічної ефективності інвестиційних проектів, їх можна використовувати при вирішенні таких питань, як прибутковість проекту; визначити переваги різних варіантів розглянутого проекту; з'ясувати наскільки один проект ефективніший за інший.

В сучасних умовах інвестиції виступають важливим засобом забезпечення умов виходу із економічної кризи, тож слід з більшою прискіпливістю підходити до оцінки їх ефективності.

Література

1. www.ukrstat.gov.ua
2. Непомнящий Е.Г. Инвестиционное проектирование: Уч. пособие. Таганрог. – Изд-во ТРТУ, 2003.
3. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – 4-е изд., пераб. и доп. – Минск: ООО «Новое издание», 2000.

Надійшла 22.05.2009