

МЕТОДИКИ ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Лещук Г.В.

Прикарпатський інститут ім. М. Грушевського МАУП

Досліджено поняття, принципи, показники та етапи проведення оцінювання ефективності інвестиційних проектів. Розглянуто підходи та методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів. Згруповано та доповнено методики оцінювання ефективності інвестиційних проектів з врахуванням впливу факторів фінансово-економічної кризи.

The basic concepts, principles, pointers and stages of investment projects effectiveness evaluation are investigated. Main approaches and methods of investment projects effectiveness evaluation are analyzed. Methodologies of investment projects effectiveness evaluation are grouped and enriched taken in account the influence of financial and economic crisis factors.

Ключові слова: економічна ефективність, принципи, методи та показники оцінювання ефективності інвестиційних проектів.

Актуальність проблеми. Процеси планування та реалізування інвестиційних проектів в сучасних умовах фінансово-економічної кризи, непередбачуваності подій та певного ступеня ризикованості потребують значної уваги у правильності визначення їх ефективності. Теоретичні дослідження дозволяють виокремити значну кількість методик та показників оцінювання ефективності інвестиційних проектів, проте, в умовах сьогодення необхідно вдосконалити даний процес оцінки з врахуванням певних факторів фінансово-економічної кризи (непередбачуваного рівня інфляції, нестабільності фінансового та валютного ринків, обмеженості грошового капіталу, девальвації грошової одиниці та ін.).

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Теоретико-методологічні засади оцінювання ефективності інвестиційних проектів досліджували багато українських та зарубіжних вчених, зокрема: Вовчак О.Д., Дука А.П., Череп А.В., Мойсеєнко І.П., Гриньов А.В., Дмитрів І.А., Бікулова Д.І., Деділова Т.В., Шершенюк О.М., Тарасюк Г.М., Чорна М.В., Гайдис Н.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П., Грачева М.В.,

Пересада А.А. та ін. Необхідно зауважити, що у працях даних науковців єдиного погляду на методика та систему показників оцінювання ефективності інвестиційних проектів немає. Не достатньо уваги приділено особливостям оцінювання ефективності інвестиційних проектів в умовах непередбачуваності подій, розвитку фінансово-економічної кризи та високого рівня ризикованості інвестування. Лише, зокрема, науковцями Коюда В.О. та ін. [10] висвітлено питання щодо вдосконалення оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Мета роботи. На підставі аналізу наукових джерел, котрі розкривають сутність принципів, показників та методик оцінювання ефективності інвестиційних проектів сформульовано мету даної статті у наступних напрямках: виокремити та згрупувати основні методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів; дослідити та сформулювати основні групи показників оцінювання ефективності інвестиційних проектів; визначити алгоритм оцінювання ефективності інвестиційних проектів на основі сформованих груп основних методів та показників з врахуванням впливу факторів фінансово-економічної кризи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна фінансово-економічна криза (ФЕК) безпосередньо впливає на усі сфери життєдіяльності суспільства, тому одним із найважливіших завдань сьогодення є пошук можливих шляхів виходу з неї. Одним із можливих шляхів подолання ФЕК є активізація інвестиційного ринку України, що можливе за рахунок активізації вітчизняних й іноземних інвесторів. При цьому, будь-який потенційний інвестор в умовах непередбачуваності подій сьогодення прагне чітко визначити та оцінити ефективність майбутнього інвестиційного проекту. За своєю економічною сутністю реалізування інвестиційних проектів спрямоване на довготермінове вкладення грошових коштів з метою отримання певних вигод (фінансових, соціальних, екологічних, політичних тощо), при цьому така довготерміновість процесу інвестування певним чином впливає на очікуваний ефект вигоди для інвестора, а особливо такий вплив є відчутним за умов впливу факторів ФЕК. Саме тому, розпочинаючи планування та реалізування інвестиційного проекту для інвестора одним із першочергових питань вважається визначення ефективності інвести-

ційного проекту, а отже й ефективності отриманої у майбутньому вигоди. Доцільність визначення ефективності інвестиційного проекту в умовах впливу ФЕК є достатньо актуальним питанням та завданням для будь-якого інвестора, оскільки усі країни світу зазнали впливу факторів ФЕК. Для ФЕК характерним є певна тривалість, циклічність та вплив окремих факторів, а отже і ефективність інвестиційних проектів буде зазнавати даного впливу й відповідно видозмінюватись. Саме тому, необхідно чітко визначити сутність поняття ефективності, принципи, етапи, методи і показники оцінювання ефективності інвестиційних проектів, можливість врахування факторів впливу ФЕК на даний процес оцінювання інвестування.

Оцінка ефективності інвестиційних проектів є одним з головних елементів інвестиційного аналізу. Дана оцінка – основний інструмент вибору найбільш ефективного проекту із списку альтернативних інвестиційних проектів, запропонованих до розгляду, з точки зору удосконалення інвестиційних програм і мінімізації ризиків [6].

Одним з найбільш відповідальних етапів при прийнятті рішення щодо реалізації інвестиційних проектів є визначення ефективності інвестицій та фінансової здійсненності інвестиційного проекту. Ефективність інвестиційних проектів – це категорія, яка відображає відповідність проекту цілям, завданням та інтересам його учасників [1].

Загалом економічну ефективність розглядають як результативність економічної діяльності, реалізації економічних програм та заходів, що характеризується відношенням отриманого економічного ефекту (результату) до витрат ресурсів, які зумовили отримання цього результату [5].

Саме тому, слід вважати що, ефективність інвестиційного проекту – це величина, що характеризує відношення витрачених на реалізування проекту ресурсів (фінансових, трудових, технічних, наукових, інформаційних тощо) та одержаних вигод (фінансових, соціальних, екологічних, політичних та ін.) з врахування впливу фактору часу та мінімізації ризиків.

Оцінювання ефективності інвестиційних проектів базується на певних принципах, які можна об'єднати в дві групи:

- методологічні принципи-результативності, об'єктивності, системності, комплексності, обмеженості ресурсів, альтернативної вартості, необмеженості потреб;

- методичні принципи-специфічності проекту, розбіжності інтересів, динамічності, нерівноцінності різночасових витрат і результатів, погодженості, неповноти інформації [1].

Проте, на думку науковця Мойсеєнко І.П. основним принципом оцінювання ефективності інвестицій є порівняння обсягів доходів та витрат, що їх забезпечили [3].

У більш ширшому тлумаченні принципів оцінювання ефективності інвестиційних проектів подано науковцем Грачовою М.В., а саме:

- врахування вартості грошей у часі та врахування альтернативних витрат;

- врахування ризику, пов'язаного із здійсненням проекту;

- врахування можливих змін у параметрах проекту;

- правильне й послідовне відображення інфляції [12].

Вище перелічені принципи оцінювання ефективності інвестиційних проектів доцільно також доповнити принципом комплексного та системного характеру прийняття управлінських рішень на зміни зовнішнього середовища (зміна валютних курсів, інфляції, цін тощо).

Процес оцінювання ефективності інвестиційного проекту проходить певні етапи [1]:

1. Оцінка ефективності проекту загалом, що включає визначення:

- суспільної значимості і ефективності проекту;

- комерційної ефективності проекту;

- наявності державної підтримки реалізуванню проекту й вплив даної підтримки на комерційну ефективність проекту.

2. Оцінка ефективності проекту для кожного учасника.

На думку науковця Пересади А.А., послідовність проведення розрахунків економічної ефективності інвестиційних проектів можна представити наступним чином (рис. 1).

Поетапність проведення оцінювання ефективності інвестиційних проектів доцільно здійснювати на основі стадій життєвого циклу інвестиційного проекту з врахуванням особливостей кожного етапу (фази, стадії) проекту, при цьому будуть застосовуватись також і різні методи та показники оцінювання ефективності проектів. Теоретичні дослідження свідчать, що оцінювання ефективності інвестиційних



Рис.1. Схема послідовності проведення розрахунків економічної ефективності інвестиційних проектів [11]

проектів можна здійснювати різноманітними методами, котрі об'єднують у наступні групи (табл.1).

Досліджені методи оцінювання ефективності інвестиційного проекту мають свої позитивні й негативні сторони, оскільки не усі методи враховують: вплив фактору часу і зміни вартості показників у часі, вплив інфляції та зміни вартості грошей, дисконтування грошових потоків, вплив факторів ризикованості й непередбачуваності подій, а також значні зміни на світовому фінансово-валютному ринках (можливість виникнення ФЕК) та ін.

Таким чином, оцінювання ефективності інвестиційного проекту здійснюють за різноманітними методиками протягом усього періоду реалізації проекту, проте на окремих стадіях будуть певні відмінності в залежності від використовуваних методів оцінки. Зокрема, на стадії

Таблиця 1. Групування можливих методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів

Науковці	Групи методів оцінки ефективності	Характеристика методів
Вовчак О.Д. [1] Пересада А.А. [11]	прості або традиційні методи	передбачають визначення коефіцієнту ефективності інвестицій, терміну окупності інвестицій та показника порівняльної економічної ефективності інвестицій
	методи, що ґрунтуються на показниках бухгалтерської звітності	передбачають визначення балансової та чистої рентабельності інвестиційного проекту
	методи, що ґрунтуються на дисконтуванні	передбачають врахування концепції вартості грошей в часі
	статичні методи	визначають термін окупності інвестицій та облікову норму доходності інвестицій
	динамічні методи	визначають чисту теперішню вартість інвестицій, індекс прибутковості (рентабельності) інвестицій, внутрішню норму доходності інвестицій
Дука А.П. [2]	статичні методи	базуються на бухгалтерському обліку і виникли з традиційного бухгалтерського підходу до фінансової оцінки проектів.
	динамічні методи	базуються на принципах економічної теорії і застосуванні концепції дисконтування.
	ризик-методи	базуються на врахуванні ризику інвестування
Мойсеєнко І.П. [3]	традиційні методи оцінки ефективності	на основі визначення співвідношення між надходженнями та витратами
	облікові підходи до розрахунків результатів діяльності	на основі бухгалтерської звітності
	дисконтні методи	на основі теорії часової вартості грошей
Чорна М.В. [8]	методи, засновані на облікових оцінках	проста норма прибутку, коефіцієнт ефективності інвестицій, строк (період) окупності інвестицій
	методи, засновані на дисконтованих оцінках	чистий приведений (дисконтований) дохід, індекс рентабельності інвестицій, норма рентабельності інвестицій
Гриньов А.В. та ін. [6]	методи без врахування дисконтування	1. Методи абсолютної ефективності інвестицій: - метод терміну окупності інвестицій; - метод норми прибутку на капітал. 2. Методи порівняльної ефективності варіантів капітальних вкладень: - метод накопиченого сальдо грошового потоку (Cash-flow); - метод порівняльної ефективності (приведених витрат на виробництво продукції); - метод порівняння прибутку.
	методи з врахуванням дисконтування	1. Метод чистої приведеної вартості (метод чистої дисконтованої вартості, метод чистої потокової вартості). 2. Метод внутрішньої норми прибутку. 3. Дисконтований термін окупності інвестицій. 4. Індекс прибутковості. 5. Метод ануїтета.

проектування та бюджетування інвестиційного проекту (передінвестиційній фазі) першочергово оцінюватиметься ефективність інвестиційного проекту загалом. На стадіях реалізації інвестиційного проекту (інвестиційні фаза) та експлуатаційній фазі оцінювання ефективності проекту здійснюватиметься для кожного учасника (інвестора) окремо. Таким чином, на завершальній стадії реалізації інвестиційного проекту доцільно здійснювати порівняння ефективності проекту загалом й очікуваних вигод для кожного з інвесторів. При цьому, використовуючи різноманітні методи оцінювання ефективності на різних стадіях життєвого циклу інвестиційного проекту, слід враховувати вплив непередбачуваних подій, ризиків та впливу факторів ФЕК. Зокрема, вплив факторів ФЕК може кардинально змінити очікувану ефективність інвестиційного проекту, до прикладу, за змінами норм термінів окупності чи прибутковості.

Обґрунтовуючи економічну ефективність інвестиційних проектів, застосовують комплекс показників, що відображають різні аспекти вже зазначених принципів і дають змогу оцінити доцільність інвестицій. З позицій експертної оцінки реалізація інвестиційного проекту може бути представлена у вигляді двох взаємозалежних процесів:

- вкладення коштів у інвестиційний проект;
- одержання доходів від вкладення коштів [3].

Економічний аналіз ефективності інвестиційного проекту передбачає застосування показників, що відображають співвідношення витрат і доходів у відповідності з інтересами його учасників. Розрізняються наступні показники ефективності інвестиційного проекту [4; 7; 9; 11]:

- показники фінансової ефективності, що враховують фінансові наслідки реалізації проекту для його безпосередніх учасників;
- показники бюджетної ефективності, що відбивають фінансові наслідки здійснення проекту для державного, регіонального чи місцевого бюджету;
- показники економічної ефективності, які враховують витрати і результати, пов'язані з реалізацією проекту, що виходять за межі прямих фінансових інтересів учасників інвестиційного проекту.

На думку авторів Коюда В.О. та ін., система основних показників

оцінки інвестиційних проектів включає: коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR); чистий приведений ефект (NPV); період окупності (PP); індекс прибутковості (PI); норма рентабельності інвестицій (IRR) [10].

Досліджені основні методи та групи показників оцінки ефективності інвестиційних проектів дозволяють сформулювати алгоритм оцінювання



Рис. 2. Алгоритм оцінювання ефективності інвестиційних проектів з врахуванням факторів впливу ФЕК

ефективності інвестиційних проектів з врахуванням факторів впливу ФЕК наступним чином (рис. 2).

Висновки. У даній статті на основі досліджених основних принципів, етапів проведення, методик та груп показників сформовано алгоритм оцінювання ефективності інвестиційних проектів при врахуванні факторів впливу ФЕК. В сучасних умовах ФЕК значно знизилась терміни окупності й норми прибутковості інвестиційних проектів, а отже й показники їх ефективності. Саме тому, достатньо актуальним залишається питання щодо процесу реалізації інвестиційних проектів в умовах невизначеності сьогодення та впливу факторів ФЕК, визначення їх ефективності у період існування ФЕК та прогнозування майбутніх змін у розрахунках очікуваних вигод від інвестиційного проекту.

Перспективи подальших наукових досліджень ґрунтуватимуться на формуванні рекомендацій та заходів щодо підвищення ефективності інвестиційних проектів, моделюванні шляхів виходу із ФЕК при активізації інвестиційного ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Вовчак О.Д. Інвестування: Навч. посібник. – Львів: «Новий Світ-2000», 2008. – 544 с.
2. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посібник. – 2-ге вид. – К.: Каравела, 2008. – 432 с.
3. Мойсеєнко І.П. Інвестування: Навч. посібник. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
4. Череп А.В. Інвестознавство: Підручник. – К.: Кондор, 2006. – 398 с.
5. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – 2-ге вид., випр. та доп. – Львів: Центр Європи, 1997. – 576 с.
6. Проектний менеджмент: Навч. посібник /Гриньов А.В., Дмитрів І.А., Бікулова Д.І. та ін. – Х.:ХНАДУ, 2006. – 244 с.
7. Тарасюк Г.М. Управління проектами: Навч. посібник для студентів ВНЗ. – 2-ге вид. – К.: Каравела, 2006. – 320 с.
8. Чорна М.В. Проектний аналіз: Навч. посібник. – Х.: Консум, 2003. – 228 с.
9. Гайдис Н.М. Інвестування: Навч. посібник. – Л.: Львівський банківський інститут НБУ, 2002. – 271 с.
10. Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Основи інвестиційного менеджменту: Навч. посібник. – К.: Кондор, 2008. – 340 с.
11. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
12. Грачева М.В. Анализ проектных рисков: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЗАО «Финстатинформ». – 1999. – 155 с.