

УДК 336.332.5

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПРЕДПРИЯТИЙ

П.Л. Володько

Белорусский государственный университет, vol-pl89@yandex.ru

Реализация инвестиционных проектов в Белоруссии осуществляется в условиях повышенной неопределенности, обусловленной не только нестабильной экономической ситуацией, но и осо-

бенностями белорусской экономики: устаревшие мощности и методы производства, высокий уровень инфляции, несовершенство налогового законодательства. Все это усугубляет трудности прогнозирования и оценки эффективности инвестиций.

Методология разработки и оценки эффективности инвестиционных проектов не всегда адаптирована к современным условиям деятельности белорусских предприятий, некоторые показатели зачастую противоречат друг другу, присутствует сложность разработки инвестиционных проектов на разных этапах, особенно на начальном этапе, когда еще трудно оценить эффективность вложений. Все это придает особую актуальность исследованиям в области инвестиционного проектирования и свидетельствует о необходимости детального анализа и прогноза эффективности инвестиционных проектов предприятий.

В мировой и отечественной практике выделяют три группы методов, используемых для оценки эффективности инвестиционных проектов: статические (учетные), динамические (дисконтные), альтернативные [1, 2]. Рассмотрим преимущества и недостатки перечисленных выше методов.

Статические (учетные) методы отличаются простотой и наглядностью расчетов. Недостатками статических методов являются:

- не учитывают конъюнктуру на финансовом рынке, инфляцию, распределение капиталовложений во времени, относительную рискованность одних проектов по сравнению с другими;
- выбор базы сравнения нормативного срока окупаемости, субъективен;
- не учитывают доходность проекта за пределами срока окупаемости и поэтому не могут применяться при сравнении проектов с одинаковыми сроками окупаемости, но с различными сроками реализации проекта;
- не могут быть использованы для оценки проектов, связанных с новыми или инновационными продуктами.

Динамические (дисконтные) методы, основанные на дисконтировании денежных потоков, являются наиболее распространенными и общепринятыми и позволяют учесть требуемую норму доходности, стоимость денег во времени и риск проекта. Недостатками динамических методов являются:

- на практике существуют сложности в методах определения нормы дохода; слабо проработан вопрос корректности использования чистого дисконтированного дохода (ЧДД, NPV) при оценке эффективности инвестиционных проектов, например, если ЧДД (NPV) положителен, неважно, насколько он низкий, то проект всегда считается эффективным;
- не существует метода определения оптимальной длительности инвестиционного проекта (чем дольше жизненный цикл или срок реализации проекта, тем труднее прогнозировать результаты и тем ненадежнее становятся рассчитанные показатели эффективности);
- нет четких практических рекомендаций для выбора лучшего из альтернативных проектов (использование ЧДД (NPV) и внутренней нормы доходности (ВНД, IRR).

Альтернативные методы оценки эффективности инвестиционных проектов получили в последние годы широкое применение на практике. К ним относятся метод скорректированной приведенной стоимости, метод добавленной стоимости (относится модель экономической добавленной стоимости и модель денежной добавленной стоимости) и метод реальных опционов.

Рассмотрим преимущества альтернативных методов. Метод скорректированной приведенной стоимости (APV) предполагает разделение денежного потока на несколько составляющих, которые оцениваются каждый в отдельности, в том числе выделяются и оцениваются «сторонние эффекты», к которым относятся налоговый «щит», субсидии, льготы, стоимость страхования рисков и др. Это является главным преимуществом данного метода. Метод удобен для оценки проектов с различными источниками финансирования и нестандартным налогообложением.

Модель экономической добавленной стоимости (EVA) позволяет принимать более обоснованные решения по расширению прибыльных направлений деятельности, а также помогает выявить неэффективное использование средств в инвестиционных проектах. Модель денежной добавленной стоимости (CVA) в отличие от метода экономической добавленной стоимости базируется на данных прогнозных денежных потоков.

Метод реальных опционов (RPV) основан на том, что позволяет менеджерам влиять на инвестиционный процесс по мере изменений во внешней и внутренней среде. Безусловным преимуществом метода является гибкость. Метод позволяет принимать оптимальные решения в будущем по мере поступления информации, оценивая их уже в момент анализа.

Вместе с тем, существуют недостатки альтернативных методов:

- сложность использования метода скорректированной приведенной стоимости (APV) составля-

ет оценка приведенной величины различных аспектов, например, субсидирования и пр., а также то, что для оценки требуется подготовка большого количества дополнительной и детальной информации;

– применение метода экономической добавленной стоимости (EVA) грозит возможностью искажения показателей эффективности на конкретном шаге расчета, оценка основана на учетных данных и не учитывает прогнозных данных денежных потоков и др.;

– при применении модели денежной добавленной стоимости (CVA) существует опасность неточности и некорректности расчета некоторых показателей для проектов со сложными денежными потоками;

– сложность метода реальных опционов (RPV) состоит в том, что для применения данного метода необходимым условием является наличие квалифицированного менеджмента, способного отказаться от запланированных действий и увидеть новые возможности проекта, т. е. обладающего навыками выявления реальных опционов и владения методами их оценки [3].

В целом разные показатели с разных сторон характеризуют целесообразность инвестиционных проектов и ни одной из характеристик не следует пренебрегать, так как каждая из них несет свой объем информации, и только все они в совокупности могут дать реальное представление о приемлемости инвестиционного проекта [4]. Поэтому ни один из перечисленных показателей сам по себе не является достаточным для принятия проекта. Решение об инвестировании средств, в проект должно приниматься с учетом значений всех перечисленных показателей и интересов всех участников инвестиционного проекта.

Важно отметить, что в современных методиках оценки эффективности инвестиционных проектов используется денежный подход, который требует усиления внимания к вопросам сбыта, реализации продукции, к учёту временного лага между получением ресурса и его оплатой. Эти вопросы, ранее рассматривавшиеся как нечто второстепенное, в рыночных условиях выходят на первый план.

Таким образом, можно сделать вывод, что имеющиеся методики оценки эффективности инвестиционных проектов в каждом конкретном случае могут давать неоднозначные результаты. Этим обусловлена необходимость развития методов оценки инвестиционных проектов. При этом каждое инвестиционное решение целесообразно оценивать с двух точек зрения: финансовый анализ – для оценки выгод конкретного инвестора; экономический анализ – для определения эффективности инвестиций для общества.

Список использованных источников:

1. Омельченко, Е. Ю. Развитие методов оценки инвестиционных проектов в машиностроении / Экономика и управление XXI веке: тенденции развития. – 2011. – № 3. – С. 164–168.
2. Лукасевич, И.Я. Инвестиции: учебник / И.Я. Лукасевич. – М.: Вузовский учебник: ИНФРА–М, 2011. – 413 с.
3. Экономическая оценка инвестиций: учебник для вузов. – 4-е изд., перераб. и доп. / под ред. М. Римера. – СПб.: Питер, 2011. – 432 с.
4. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс. К.: Эльга–Н; Ника– Центр, 2010.