

Проблеми оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів

Олена Гудима, Тетяна Басюк

Національний університет харчових технологій

Вступ. Проблеми управління процесом інвестування, розширення джерел фінансування інвестиційної діяльності та залучення інвестицій неможливо вирішувати без оцінки ефективності інвестиційних проектів. Оцінка ефективності інвестиційного проекту – це один із найголовніших етапів розробки та аналізу проекту. З погляду досягнення очікуваної ефективності інвестиційних процесів одним з найвідповідальніших етапів є оцінка економічної ефективності показників майбутніх інвестицій підприємств, [1].

Вивченням теми оцінки ефективності інвестиційних проектів займалися такі науковці, як: Бланк І. А., Бондар М. І., Кириченко О. А., Правик Ю. М. та інші.

Матеріали і методи Методологічною основою дослідження є методичні підходи вітчизняних та зарубіжних учених з проблем оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів в Україні. У роботі використано абстрактно-логічний метод – для теоретичного узагальнення й формулювання висновків; економіко-статистичний – для аналізу сучасних проблем оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів.

Результати. У системі управління інвестиціями оцінка економічної ефективності інвестиційних процесів є одним з найвідповідальніших етапів. Така оцінка є необхідною як для керівництва підприємств, яке здійснюватиме інвестиційний проект (для формування ефективного інвестиційного портфеля), так і для представлення її зовнішньому інвестору з метою довести йому доцільність вкладання коштів в окремий проект. Очевидно, що ймовірність прийняття помилкових інвестиційних рішень з боку керівництва підприємств залежатиме від якості оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів, [3].

Оцінювання необхідно виконувати дотримуючись певної послідовності дій, які передбачають якісну підготовку вихідної інформації, розрахунок фінансових показників, правильне визначення коефіцієнтів дисконтування, врахування впливу інфляції, оцінку інвестиційних ресурсів, облік факторів невизначеності та ризику. В даній роботі було проведено аналіз основних проблем, з якими доводиться стикатися у процесі оцінювання ефективності інвестиційних проектів.

Ефективність проекту — та категорія, яка відображає відповідність витрат і результатів інвестиційного проекту інтересам і цілям учасників, тут можуть також враховуватися інтереси держави та населення. Ефективність проекту в цілому визначається для того, щоб визначити потенційну привабливість проекту для його ймовірних учасників, а також з метою пошуку інвесторів.

Оцінку економічної ефективності проекту проводять із використанням таких показників: чистого доходу; індексу прибутковості; внутрішньої норми прибутковості; терміну окупності інвестицій та інших, які відображають інтереси учасників або специфіку проекту. Дані показники розраховують з урахуванням дисконтування, тобто шляхом приведення чистого грошового потоку, що генерується проектом до теперішньої вартості. Це обумовлюється тим, що грошові надходження та інвестиційні витрати здійснюються в різні часові періоди і мають різну цінність. Основні проблеми при оцінці економічної ефективності пов'язані з вибором ставки дисконтування та прогнозуванням майбутніх чистих грошових потоків. Планування доходу від запровадження проекту здійснюється на основі попередньо складених договорів зі споживачами або маркетингових досліджень ринку. При довгостроковому плануванні неможливо точно розрахувати чисті грошові потоки. Зі збільшенням строку реалізації проекту збільшуються ризики недоотримання доходу. Необхідно зважати не тільки на рівень інфляції, але й на можливість зміни цін на продукцію, сировину, комплектуючі, енергоносії. Також постійне коливання попиту та пропозиції на ринку товарів і послуг вносить зміни до прогнозованих показників. Виходом може бути залучення споживачів до розробки інвестиційного проекту та укладення ф'ючерсних контрактів. Це мінімізує ризики зниження обсягів продажу в прогнозному періоді.

Ставка дисконтування обирається для кожного проекту індивідуально, залежно від цілей, спрямованості проекту та інших його характеристик. Необхідно коректно розбити ставку дисконтування на суму двох частин: безризикова ставка та премія за ризик. Безризикову ставку дисконтування можна обирати, виходячи з норми дохідності джерел фінансування інвестиційного проекту. Джерелами інвестування можуть бути: власні кошти підприємства, грошові кредити, кошти інвестора та ін. При залученні довгострокових чи середньострокових кредитів доцільно в якості ставки дисконту обирати середню ставку по цих кредитах. При використанні власного капіталу можна використовувати ставку рентабельності власних коштів, середньозважену вартість капіталу підприємства, середню депозитну ставку чи інші. При фінансуванні інвестиційного проекту за змішаною схемою (власні та позикові кошти) в якості ставки дисконтування доцільно використовувати середньозважену вартість інвестованого капіталу, яка за спрощеним варіантом розраховується за наступною формулою:[2].

$$WACC = K_{BK} \frac{BK}{K} + K_{PK} \frac{PK}{K}$$

Квк — очікуваний рівень вартості власного капіталу; Кпк — очікуваний рівень вартості позичкового капіталу; К — сума капіталу підприємства; ВК — сума власного капіталу; ПК — сума позичкового капіталу.

Тут виникає проблема визначення вартості власного капіталу. Для її вирішення пропонують ряд моделей. Які застосовуються у світовій практиці інвестиційного менеджменту. Найбільшого застосування набула модель оцінки капітальних активів (CAPM), але в Україні для розрахунку може забракнути інформації.

Премія за ризик розраховується на основі проведеного аналізу ризикованості проекту. При аналізі ризиків інвестиційних проектів використовуються різні методи їх оцінки. До найбільш розповсюджених відносять: метод коригування норми дисконту; метод достовірних еквівалентів (коефіцієнтів вірогідності); аналіз чутливості критеріїв ефективності (NPV, IRR); метод сценаріїв; аналіз імовірнісних розподілів потоків платежів; метод дерева рішень; метод Монте-Карло (імітаційне моделювання) тощо. Якщо ступінь ризику проекту не значно відрізняється від середнього рівня ризику активів підприємства, яка планує реалізувати проект, тоді можна не враховувати премію за ризик в ставці дисконтування.

Харчова промисловість є однією з найбільш інвестиційно привабливих галузей української промисловості, що пояснюється швидкою окупністю інвестицій, наявністю широкої бази аграрної сировини для виробництва харчової продукції, а також існуванням містких ринків збуту. Виробництва галузі характеризуються значно меншою порівняно з іншими галузями залежністю від кон'юнктурних змін на зовнішніх ринках завдяки значній ємності внутрішнього ринку та низькій еластичності попиту на продовольчу продукцію.

Найбільші обсяги інвестицій надходять до виробництва олії та жирів, кондитерської галузі, виробництва молочних продуктів, пива, напоїв, а також м'ясних продуктів. Вказані підгалузі харчової промисловості розвиваються в умовах високої концентрації та домінування на ринку декількох великих компаній зі значними інвестиційними можливостями. Так, Україна стабільно утримує перше місце у світовому виробництві та експорті соняшникової олії, виробництво якої контролюється декількома великими агрохолдингами (Kernel Holding S.A., Suntrade Bunge Ukraine, Cargill Україна, промисловою групою «Креатив»); 70 % ринку кондитерської продукції контролюється сімома найбільшими виробниками, серед яких Рошен, Конті, АВК, Крафт Фудз Україна; у виробництві напоїв сегмент безалкогольної продукції контролюється декількома міжнародними ТНК – Coca-Cola, PepsiCo, Suntory Holdings Ltd, а також ПрАТ «КЗБН «Росинка» і ПАТ «Оболонь»; на ринку пива 95 % виробництва здійснюється чотирма найбільшими компаніями – ПАТ «САН ІнБев Україна», ПАТ «Оболонь», Anadolu Efes Ukraine, ПАТ «Карлсберг Україна»; на ринку горілки домінує трійка найбільших виробників – ТОВ «Алкогольні традиції» (холдинг «Баядера»), Global Spirits Group, ГК «Олімп». Помірно концентрованими є ринки вина, м'ясної та молочної продукції, проте й на них простежується тенденція до консолідації активів.[4].

Завдяки швидкій окупності інвестицій та достатньо високій прибутковості харчова промисловість є однією з найбільш привабливих галузей для іноземних інвесторів.

Висновки. Прийняття рішення щодо доцільності впровадження окремих інноваційних проектів на підприємствах харчової промисловості має спиратися на результати аналізу показників, розрахунок яких супроводжується певними труднощами. Їх подолання потребує від інвестиційних менеджерів знань та вмінь застосувати на практиці сучасні наукові підходи з урахуванням реалій українського ринкового середовища. Також оскільки процес реалізації інвестиційного проекту займає значний проміжок часу, його ефективність підпадає під вплив невизначеності як внутрішнього, так і зовнішнього середовища підприємства. З огляду на це, при оцінці економічної ефективності інвестицій важливо не тільки визначити очікуваний рівень відповідних показників, але й встановити, наскільки ймовірним є їх досягнення.

Література

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебник / И. А. Бланк – К. : Эльза-Ника- Центр, 2011. – 448 с.
2. Бондар М. І. Інвестиційна діяльність: методика та організація обліку і контролю : монографія / М. І. Бондар. – К. : КНЕУ, 2013. – 256 с.
3. Бень Т. Порівняльний аналіз визначення економічної ефективності інвестиційних проектів за різними методиками / Т. Бень // Економіка України. – 2011. - №11. – С. 34 – 41.
4. Food Processing Industry in Ukraine, портал InvestUkraine, режим доступу: http://investukraine.com/wp-content/uploads/2013/11/Food-processing-in-Ukraine_WWW.pdf