

УДК 330.322.54:330.341.1

М. А. Слатвінський,  
кандидат економічних наук, ст. викладач кафедри економічної теорії,  
Уманський національний університет садівництва

# ТЕОРЕТИЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ВИБОРУ МЕТОДІВ ОЦІНЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

*У статті визначено сутність понять "інвестиції" та "ефективність інвестицій", а також їх особливості, що впливають на вибір тих чи інших методів оцінювання. Встановлені окремі види інвестицій, для оцінювання ефективності яких залежно від їх характеристик можуть застосовуватись відповідні методи.*

*In the article is defined the concept of "investment" and "investment efficiency", and their characteristics that influence the choice of methods of evaluation. The author established certain types of investments evaluation the efficiency of which can apply appropriate methods depending on the properties of the types of investments.*

*Ключові слова: інвестиції, ефективність, інвестиції у формування знань, стратегічні позиціонуючі інвестиції, реальні опціони, теорія ігор.*

## ВСТУП

Визначальними рисами сучасної теорії інвестицій є динамічність та багатовекторність змін. Ці процеси супроводжуються формуванням нових підходів до розуміння сутності інвестицій, визначенням їх нових видів, що серед іншого також спонукає до зміни методичних засад оцінювання їх ефективності.

Зважаючи на вище вказане, питанням розгляду сутності інвестицій, аналізом та розробкою методів оцінювання їх ефективності займалися такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як І.Р. Бузько, А.Є. Герасимов, В.Л. Дикань, А.С. Іванілов, Ю.Г. Зарембо, М.А. Йохна, В.В. Стадник, В.В. Козик, Ю.Я. Кроль, В.Л. Осецький, М.І. Пімер, А.Д. Касатов, І.Б. Скворцов, Г.Р. Мітчел, В.Ф. Гамільтон та інші. При цьому не повною мірою зверталася увага на встановлення залежностей між особливостями інвестиційних процесів та методами оцінювання їх ефективності.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Основною метою статті є встановлення теоретичних передумов вибору методів оцінювання ефективності інвестицій, зокрема визначення особливостей інвестицій та сутності їх ефективності, що впливають на формування методичних підходів до оцінювання останньої.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Сутність інвестицій в економічній літературі інколи трактується по-різному. Це пов'язано зі складністю інвестицій як об'єкта теоретичного пізнання, різнобічного характеру їх системної побудови, що передбачає багаторівневу структуру підходів до виявлення якісної сутності й функціональних властивостей цього поняття.

Загалом під інвестиціями можна розуміти вкладення грошових, матеріальних та нематеріальних активів з метою збільшення вартості капіталу, отримання прибутку чи досягнення іншого ефекту.

Інвестиційна активність підприємств, діапазон їх діяльності в сфері інновацій багато в чому визначають їх розвиток на довгострокову перспективу, здатність не тільки вистояти, але й перемогти в конкурентній боротьбі, освоїти нові ринки та види продукції.

Перехід до сучасних ринкових умов господарювання в Україні змусив також переглянути підхід не тільки до інновацій, але й до самого інвестування. Зокрема, єдність інноваційної та інвестиційної діяльності, "неможливість реалізації інноваційних програм на підприємствах змусили розглядати інноваційну діяльність підприємств в єдиному інвестиційно-інноваційному контексті"[1, с. 47].

У ринкових умовах змінюються й підходи до сутності інвестицій, які в економічній літературі інколи трактується по-різному, про що й зазначається в окремих роботах[1; 8; 9].

Це пов'язано зі складністю інвестицій як об'єкта теоретичного пізнання, різнобічним характером їхньої системної побудови, що передбачають багаторівневу структуру підходів до виявлення якісної сутності й функціональних властивостей цього феномена [9].

Існують різні модифікації терміна "інвестиції", що відображає множинність підходів до його розуміння.

Найповніше і найдостовірніше поняття "інвестиції" трактується в Законі України "Про інвестиційну діяльність". Згідно даного Закону інвестиції визначаються як "всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект"[4].

Загалом під інвестиціями можна розуміти вкладення активів з метою збільшення вартості капіталу, отримання капіталу чи досягнення певного ефекту.

Крім того, характерними рисами сформованого ринкового підходу до розуміння сутності інвестицій є:

— зв'язок інвестицій з отриманням доходу як мотиву інвестиційної діяльності;

— взаємодія інвестицій та інновацій як чинника забезпечення ефективної інноваційної діяльності;

— розгляд інвестицій у єдності двох сторін: ресурсів (капітальних цінностей) і вкладень (затрат);

— аналіз інвестицій не у статичі, а в динаміці, що дає змогу поєднати у межах категорії "інвестиції" ресурси вкладення і віддачу вкладених коштів як мотиву цього об'єднання;

— зарахування до складу об'єктів інвестування будь-яких вкладень, що дають економічний (соціальний) ефект [9, с. 39, 40].

Єдиною умовою здійснення будь-якого типу інвестицій є досягнення позитивного ефекту, адже основною умовою інвестиційного процесу є ефективність.

Остання є ключовим поняттям при прийнятті управлінських рішень щодо здійснення інвестиційної діяльності.

Економічна ефективність — одна із вирішальних категорій при прийнятті управлінських рішень щодо здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності.

Визначення економічної ефективності зумовлене, насамперед, ризиком отримання можливих негативних результатів та наявністю альтернативних варіантів інвестування. В даному контексті на державні органи покладена функція забезпечення зростання національного багатства, що потребує пошуку найбільшої різниці між результатами та здійсненими виплатами.

Відповідно, економічна ефективність відображає у вартісному вимірі певний кінцевий результат чи ефект від здійснених інвестицій. Однак, на відміну від певного економічного результату, який виражається у абсолютних показниках, ефективність — категорія, що дає порівняльну оцінку.

В економічній літературі відзначаються частково відмінні підходи до висвітлення поняття економічної ефективності інвестицій. Вони характеризують її як доцільність здійснення інвестицій, що визначається зіставленням грошових надходжень і витрат або можливість за рахунок наявних коштів досягти поставлених цілей.

Так, "ефективність", залежно від контексту, може замінюватись іншими характеристиками — "інвестиційна привабливість", "привабливість", "прийнятність", "здійсненість" [7, с. 59]. Крім того, термін "ефективний" вживається як синонім слів "кращий", "оптимальний" [11, с. 175].

Даний підхід є найбільш вагомим в економічній літературі. В ряді джерел [3; 5; 6; 7; 10] економічна ефективність інвестицій характеризується як економічне явище, що "дозволяє встановити, якою ціною досягається поставлена в проєкті ціль" [10, с. 55] і відповідно допомагає зробити висновок щодо доцільності реалізації інвестиційно-інноваційного проєкту.

У наведених прикладах поняття економічної ефективності асоціюється винятково з доцільністю здійснення інвестицій, що неприйнятно. Значення ефективності відображає не лише вартість досягнення поставлених цілей, тому не є поняттям тотожним доцільності вкладення коштів, адже саме на останню можуть одночасно впливати й інші зовнішні та внутрішні характеристики об'єкта інвестування: можливість отримання монопольного становища, зростання національної економіки, ступінь ризику, рівень інвестиційного клімату тощо.

Наступним є підхід, згідно якого ефективність — це перевищення результатів над витратами [5; 6].

Паралельно з ним не менш вагомою є характеристика ефективності інвестицій як поняття, що відображає досягнення поставлених цілей інвесторами та іншими зацікавленими економічними суб'єктами (наприклад, отримання прибутку, економію ресурсів тощо) [3; 6; 10], тобто ефективність визначається як результативність. Хоча, як зазначалося раніше, результат відображається у абсолютному вимірі, тоді як ефективність визначається у порівняльних величинах.

Крім того, в деяких наукових публікаціях подається думка, що необхідно розрізняти ефективність і результативність. Так, наприклад, згідно досить необгрунтованого підходу [2, с. 46] під результативністю передбачається здатність "робити потрібні, правильні речі", тоді як ефективність означає "уміння правильно створювати дані речі".

Фактично згідно аналізу наукових джерел визначено, що ефективність є характеристикою, яка відображає досягнення бажаного результату від інвестиційної діяльності, який може виражатися в зростанні ВВП, грошових надходжень, розвитку економіки, покращенні суспільного добробуту тощо, за прийнятного рівня витрат. Сутність наведеного поняття є вихідною щодо встановлення змісту оцінювання ефективності інвестицій, тобто основою обчислення ефективності є зіставлення результатів і витрат. При цьому результат окреслюється як досягнення цілей суб'єкта економічних відносин, зацікавленого в наслідках інвестиційної діяльності.

Для прийняття вірних інвестиційних рішень потрібно опиратися на класифікацію типів інвестицій. Різні типи інвестицій можуть потребувати різних методичних засад оцінювання їх ефективності.

У результаті проведеного аналізу встановлено, що найбільший вплив на вибір методів оцінювання та основні засади їх застосування становлять наступні види інвестицій, які класифіковані за рядом ознак.

1. За об'єктами вкладень: фінансові, матеріальні та нематеріальні.

У даному випадку перераховані види інвестицій здійснюються в різних сферах економіки, що встановлює відмінні особливості інвестиційного процесу та функціонування грошових потоків. Це, насамперед, призводить до використання різних методик розрахунків грошових надходжень від вкладених інвестицій.

2. За формами власності: спільні, іноземні, приватні та державні.

Форма власності значно впливає як на підходи до розуміння сутності поняття ефективності інвестицій, так і, відповідно, на методику оцінювання ефективності інвестицій, оскільки мета інвестування може бути різною. Наприклад, приватний інвестор вкладатиме кошти з метою отримання прибутку, а держава, інвестуючи кошти в певний проєкт, може мати на меті лише освоєння нових видів суспільних товарів чи послуг.

3. Інвестиції можна поділяти на інвестиції за характером ефекту та за формою отримання ефекту.

До перших можна віднести інвестиції, що призводять до зниження витрат, до збільшення обсягів продажу чи до отримання прибутку. До других належать інвестиції, що приносять соціальний ефект, що сприяють зниженню ризику тощо.

За своєю сутністю названі види інвестицій впливають на розуміння результату і відповідно його відображення в методиці розрахунку.

Якщо ж попередні види можуть більше впливати на відмінності у застосуванні певного методу, то наступні

передбачають використання різних методів оцінювання. Так, Г.Р. Мітчел і В.Ф. Гамільтон розрізнили такі три категорії інвестицій: виробничі інвестиції, інвестиції у формування знань і стратегічні позиціонуючі інвестиції [12].

Перша категорія пов'язана з низькою невизначеністю розрахункових параметрів, і в даному випадку доцільно застосовувати дисконтовані методи.

Друга категорія пов'язана з фундаментальними дослідженнями і характеризує невіддільну частину інвестиційної діяльності. Дані інвестиції, насамперед, спрямовані на зростання національного багатства в майбутньому і не потребують ніякого формального визначення їх ефективності.

Третя категорія має довгостроковий характер та відрізняється високим ступенем невизначеності. Дані інвестиції спрямовуються на створення нових галузей знань і випуск нового типу продукції, яка до цього ще не вироблялась.

Стратегічні позиціонуючі інвестиції можуть оцінюватись відповідно до методів оцінювання реальних опціонів або теорії ігор, оскільки, витрачаючи на теперішній момент порівняно невелику суму коштів, держава здобуває "право" починати пізніше наступний етап фінансування, при цьому, на даний час розподіляючи кошти на інші потреби та отримуючи в майбутньому більшу вигоду, ніж за початкових умов.

Крім того, методи оцінювання економічної ефективності інвестицій повинні надавати можливість прийняття рішень в разі зміни економічної ситуації.

Даний принцип передбачає можливість змінювати управлінський підхід за невизначеності, яка через певний час у будь-якому випадку буде вирішена. Насамперед, це управлінська гнучкість в прийнятті економічних рішень за зміни обставин. Так, наприклад, завершення НДДКР з невдалими результатами викликає асиметричний розподіл значень ефективності інвестицій в інноваційну діяльність зі значною потенційною верхньою межею й обмеженою нижньою.

Існуючі ж традиційні інструменти визначення ефективності нездатні врахувати дані характеристики інвестиційних можливостей.

Сучасні методи спрямовані на відображення життєвого циклу проекту як на послідовність результатів окремих стадій інвестиційного процесу, тобто отриманий результат приймає детермінований вигляд. Однак сучасні методи оцінювання повинні давати можливість прогнозування і повторного визначення можливостей інвестиційних проєктів, отриманих після вирішення невизначеності.

У свою чергу, методи оцінювання повинні враховувати "позиційну вартість", вартість витрат на створення нового виду продукції і відповідно його наслідки, "вартість знань" як потенційні можливості подальшого здійснення інвестиційної діяльності.

Важливого значення при використанні засобів оцінювання набуває параметр нестійкості, який є вагомим елементом у виборі альтернативних інвестицій в інноваційну діяльність і відповідно до якого ризиковані проєкти часто повинні користуватись перевагою перед менш ризиковими. Причиною є те, що максимальний збиток завжди обмежений інвестиціями на попередніх стадіях, а необмежений дохід може бути отриманий в обмін на наступні інвестиції (тобто розподіл можливих доходів "виключено" нижче нуля).

Вищезазначені основні вимоги можуть реалізувати

методи оцінювання реальних опціонів та методи, що базуються на теорії ігор, і забезпечити основу для прийняття інвестиційних рішень.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, вищенаведене відображає вивчення класифікаційних ознак здійснюваних інвестицій як одну із необхідних умов вибору методів оцінювання ефективності інвестицій, тобто необхідність використання окремого методу у залежності від характерних особливостей інвестицій та певної сфери економіки.

У даному напрямі перспективними є подальша розробка і вивчення можливостей практичного застосування встановлених передумов до розробки методичних заasad обчислення економічної ефективності інвестицій.

## Література:

1. Бузько І.Р. Стратегическое управление инвестициями и инновационная деятельность предприятия / И.Р. Бузько, Е.В. Вартанова, А.А. Голубенко; Восточноукраинский национальный ун-т им. Владимира Даля. — Луганск: Издательство Восточноукраинского национального ун-та им. В.Даля, 2002. — 176 с.
2. Герасимов А.Е. Проблемы повышения эффективности инновационной деятельности / А. Е. Герасимов / Инновации. — 2001. — № 9—10. — С. 46—51.
3. Дикань В.Л. Инновационная и инвестиционная политика в условиях обеспечения конкурентоустойчивости предприятий: практические аспекты / В.Л. Дикань, А.С. Иванюков; Харьковский гос. политехнический ун-т. — К.: ИСИО, 1996. — 225 с.
4. Закон України № 1560-ХІІ від 18.09.1991 "Про інвестиційну діяльність": за станом на 1 січня 2008р. [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради. — 1991. — № 47. — С. 646. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
5. Зарембо Ю.Г. Общая методика определения эффективности инвестиций / Ю.Г. Зарембо // Инвестиции: практика та досвід. — 2003. — № 20. — С. 20—23.
6. Йохна М.А. Економіка і організація інноваційної діяльності: навч. посіб. / М.А. Йохна, В.В. Стадник. — К.: Видавничий центр "Академія", 2005. — 400 с.
7. Козик В.В. Оцінка ефективності інвестиційних проєктів / В.В. Козик, В.А. Федоровський // Фінанси України. — 2001. — № 4. — С. 59—70.
8. Кроль Ю.Я. Інвестиційне проєктування: проблеми, шляхи розв'язання / Ю.Я. Кроль. — Х.: Основа, 2000. — 224 с.
9. Осецький В.Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії та практики / В.Л. Осецький. — К.: ІАЕ УАПН, 2003. — 413 с.
10. Ример М.И. Экономическая оценка инвестиций: учеб. пособие для студ., обучающихся по спец. 060800 "Экономика и управление на предприятии (по отраслям)" / М.И. Ример, А.Д. Касатов, Н.Н. Матиенко. — СПб.; М.; Нижний Новгород; Воронеж; Ростов н/Д; Питер, 2005. — 472 с. — (Серия "Учебное пособие").
11. Скворцов І.Б. Ефективність інвестиційного процесу: методологія, методи і практика / І.Б. Скворцов; Національний ун-т "Львівська політехніка". — Л.: Видавництво Національного університету "Львівська політехніка", 2003. — 311 с.
12. Mitchell G. R. Managing R&D as a strategic option / Mitchell G. R., Hamilton W. F. // Research & Technology Management. — 1998. — May-June. — P. 15—22.

Стаття надійшла до редакції 22.12.2010 р.