

## СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

*Токмакова Ірина Василівна,  
к.е.н., доц. каф «ЕУВКБ»  
Українського державного університету  
залізничного транспорту  
e-mail: [iratokm@mail.ru](mailto:iratokm@mail.ru)*

*Дараган Олександра Олександрівна  
аспірант Українського державного  
університету залізничного транспорту*

Для модернізації матеріально-технічної бази підприємств залізничного транспорту потрібен великий обсяг інвестицій. При цьому оновлювати ґрунтовно зношені виробничі потужності тільки за рахунок власних засобів, або тільки за рахунок державного фінансування не представляється можливим. В цих умовах вкрай важливим є залучення альтернативних джерел фінансування. Рішення про доцільність вкладення інвестицій в той або інший інвестиційний проект ухвалюється інвесторами за наслідками оцінки його економічної ефективності. Адекватність оцінки, у свою чергу, напряму залежить від методологічних підходів, що використовуються. В зв'язку з цим вдосконалення методів оцінки, використання сучасних підходів, що дозволяють кількісно оцінити закладені в інвестиційних проектах потенційні можливості і підвищити тим самим якість обґрунтування проектів і схвалюваних рішення, представляється зараз вкрай актуальним і необхідним для підприємств залізничної галузі.

Проблемі оцінки ефективності інвестицій на залізничному транспорті присвятили свої праці такі вчені як Сич Є.М., Ільчук В.П. [1], Кірдіна О.Г. [2], Гненний О.М. [3].

Проте недоліки традиційних підходів оцінки ефективності інвестиційних проектів потребують удосконалення методик оцінки ефективності інвестицій в матеріально-технічну базу підприємств залізничного транспорту.

Методичний інструментарій, що найбільш широко використовується в даний час в світі для оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів, заснований на використуванні принципу дисконтування грошових потоків (принцип DCF, Discounted Cash Flow). Проте часто даний підхід не враховує цілого ряду чинників, що роблять істотний вплив на ефективність інвестиційного проекту, серед яких стратегічні перспективи розвитку бізнесу, можливість менеджменту вносити зміни в проект в процесі його реалізації і інші.

У зв'язку з вищезазначеним набирають популярності підходи до оцінки ефективності на основі врахування опціонів.

По суті, оцінка на основі реальних опціонів є багатофакторною моделлю, що враховує різні показники, які впливають на проект. До них відносять, наприклад, такі як період, протягом якого зберігається інвестиційна можливість, невизначеність майбутніх надходжень, поточна вартість надходжень і витрат грошових коштів та вартість, що втрачається за час терміну дії інвестиційної можливості. У зв'язку з цим оцінка проекту стає більш комплексною і більш точною, хоча і складнішою.

Застосування опційного підходу, сутність якого полягає у використуванні в реальному бізнесі моделей опційного ціноутворення, розроблених для визначення вартості фінансових опціонів, дозволяє усунути такі основні недоліки, властиві традиційним методам оцінки:

- врахувати гнучкість, закладену в інвестиційних проектах в умовах невизначеності. Необхідно брати до уваги, що підприємства залізничного транспорту мають нагоду збільшити вартість своїх активів, своєчасно реагуючи на зміни умов – використовуючи переваги вдалих збігів обставин (наприклад, збільшивши обсяг перевезень) або зменшуючи втрати (наприклад, відклавши розробку або відмовившись від реалізації проекту). Керівництво може реагувати гнучко, оскільки багато інвестиційних проектів включають можливість (опціони) зміни початкових параметрів проекту залежно від одержуваної інформації або відстрочення ухвалення інвестиційного рішення до

певного моменту в майбутньому, коли буде усунена значна невизначеність;

- визначити оптимальний момент часу для початку реалізації проекту.

При аналізі інвестиційного проекту питання про те, в який момент часу починати реалізацію проекту, є одним з ключових. Очевидно, що за інших рівних умов стратегія негайного початку реалізації унаслідок позитивного значення NPV не завжди є оптимальною. Іноді має сенс відкласти реалізацію проекту до настання більш сприятливих умов;

- використовувати в розрахунках безризикову відсоткову ставку замість ставки дисконтування. Визначення ставки дисконтування є вкрай важкою задачею. Для її вирішення можуть бути використані різні методи (Capital Assets Pricing Model, Weighted Average Cost Capital, Build-up Method), кожен з яких має свої переваги, недоліки і обмеження. Відсутність надійного універсального підходу обумовлює необхідність розрахунку ставки дисконтування індивідуально для кожного інвестиційного проекту з урахуванням його специфіки, складу учасників і толерантності інвесторів. Деякі фахівці штучно завищують ставку дисконтування, що може приводити до ухвалення неефективних інвестиційних рішень.

Таким чином, опційний підхід дозволяє визначити цінність управлінської гнучкості і включити її у вартість проекту. При цьому для підприємств залізничного транспорту виникає можливість інвестувати в ті вигідні проекти, від яких невиправдано відмовилися інші підприємства. Також слід враховувати, що гнучкість в ухваленні управлінських рішень – це фактично актив, який може бути врахований у вартості інвестиційного проекту.

#### **Список використаних джерел**

1. Ільчук В.П. Інноваційно-інвестиційні системи залізничного транспорту: становлення та розвиток / За ред. д.е.н., проф. Сича Є.М. -К.: Логос, 2004.- 381с.
2. Кірдіна О.Г. Методологічні аспекти інвестиційно-інноваційного розвитку залізничного комплексу України: Монографія / О.Г. Кірдіна. – Х.: УкрДАЗТ, 2011. – 312 с.
3. Гненний О.М.. Оцінка ефективності інвестиційних проектів на залізничному транспорті в умовах невизначеності і ризиків : автореф. дис ... канд. екон. наук : 08.07.04 / О.М. Гненний; Укр. держ. акад. залізничного трансп. – Харків, 2004.– 20 с.