

Стецюк П.А., д.е.н., проф.;
Корсаков Д.О., к.е.н.,
Державний університет
телекомунікацій

МЕТОДИЧНІ ОСОБЛИВОСТІ АНАЛІЗУ АЛЬТЕРНАТИВНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Стаття присвячена розгляду існуючих підходів до оцінки альтернативних інвестиційних проектів, узагальненню й конкретизації критеріїв та методів вибору. Встановлено, що необхідність порівняльної оцінки інвестиційних альтернатив пов'язана переважно з обмеженістю фінансових ресурсів для їх здійснення та практичною недоцільністю (неможливістю) одночасної реалізації наявних альтернатив. Визначено, що для оцінки альтернативних інвестиційних рішень найчастіше використовують методи чистої теперішньої вартості та внутрішньої норми доходності. Показано, що основними причинами протиріч методів NPV та IRR в процесі оцінки альтернативних проектів є суттєва різниця в їх масштабах, а також в інтенсивності надходження грошових коштів на різних етапах життєвого циклу. Обґрунтовано доцільність та технологію використання різних методів оцінки для забезпечення достовірності розрахунків та адекватності їх результатів. Встановлено ряд практичних аспектів, які обов'язково повинні враховуватися в процесі оцінки інвестиційних альтернатив.

Ключові слова: *інвестиції, проект, альтернативи (взаємовиключні) проекти, грошовий потік, показники оцінки ефективності, чиста теперішня вартість, внутрішня норма доходності.*

Постановка проблеми. Інвестиційна діяльність виступає базисним елементом економічного розвитку та забезпечення достатнього рівня конкурентоспроможності кожного підприємства. Вона передбачає залучення в господарський оборот значних обсягів економічних ресурсів та вибору напрямків їх раціонального спрямування. При цьому існують широкий спектр як можливостей комбінування елементів кожного з цих аспектів, так і ключових чинників, що впливають на вибір та кінцеві результати реалізації обраного інвестиційного плану. Враховуючи тривалість іммобілізації економічних ресурсів в інвестиційному процесі, помилка в результатах такої оцінки може призвести до появи значних ризиків та фінансових втрат не лише для самого ініціатора проекту, а й для інших учасників його реалізації. У зв'язку з цим актуалізуються питання достовірної оцінки альтернативних інвестиційних проектів та вибору критеріїв і методів її проведення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретичні та методичні питання інвестиційного аналізу представляють собою одну з найбільш досліджуваних сфер в різних школах і напрямках економічної теорії та мають досить тривалу історію дослідження. Вагомий внесок у дослідження теоретико-методологічних та практичних аспектів інвестиційного аналізу внесли відомі зарубіжні вчені В. Беренс та П.М. Хавранек [1], Г. Бірман та С. Шмидт [2], З. Боді [3], М. Бромвич [4], Л. Крушвиц [5], Ф. Фабозці [6], В. Шарп, Г. Александер, Д. Бейлі [7]. Серед вітчизняних вчених цій проблемі присвячені праці І. Бланка [8], Ю. Великого [9], А. Гойко [10], О. Гудзь [11], З. Литвина [12], С. Нестерової [13], А. Пересади [14], А. Черепа [15] та багатьох інших дослідників. Незважаючи на наявність

фундаментального теоретико-методологічного базису проблеми, розвиток економічних явищ та процесів обумовлює необхідність внесення певних коректив у відомі теоретичні положення та механізми їх адаптації до реальної господарської практики. Зокрема, це стосується такого аспекту інвестиційного аналізу як порівняльна оцінка альтернативних інвестиційних рішень.

Метою статті є узагальнення й конкретизація критеріїв та методів вибору між альтернативними інвестиційними проектами в процесі визначення доцільності та параметричного аналізу різних аспектів їх реалізації.

Виклад основного матеріалу. Висока інвестиційна активність підприємств є домінантою їх економічного розвитку. Для практичної реалізації реальних інвестицій власники та менеджери підприємства проводять необхідні обґрунтування, які документально оформляються у вигляді інвестиційного проекту. Інвестиційний проект може мати різну форму, яка включає проектно-конструкторську документацію та техніко-економічні обґрунтування. Економічні розрахунки по інвестиційному проекту, як правило, оформляються у вигляді його бізнес-плану. Важливою складовою прогнозних економічних розрахунків є обґрунтування доцільності здійснення того чи іншого інвестиційного проекту, або окремого варіанту якогось з можливих проектів.

Необхідність порівняльної оцінки інвестиційних альтернатив пов'язана переважно з двома обставинами: обмеженістю (доступністю) фінансових ресурсів для їх здійснення та практичною недоцільністю (неможливістю) одночасної реалізації наявних альтернатив. При цьому визначальною є саме остання обставина. Тобто, *альтернативними* або *взаємовиключними* вважаються такі інвестиційні проекти, прийняття одного з яких виключає можливість одночасної реалізації інших.

У класичному розумінні доцільність (ефективність) визначається співвідношенням результату з витратами або ресурсами, використаними для його досягнення. При цьому в окремих сферах господарської діяльності підприємств така оцінка має свою специфіку. Особливо це стосується сфери використання фінансових ресурсів, а, отже, й інвестиційної діяльності.

У арсеналі сучасного інвестиційного менеджменту є запропонований наукою потужний методичний інструментарій проведення оцінки доцільності та ефективності інвестиційного проекту. Він базується на алгоритмі, який у загальному випадку передбачає здійснення наступних кроків:

- збір необхідної інформації;
- розрахунок грошових потоків (визначення чистого грошового потоку);
- вибір ставки дисконтування (розрахунок WACC);
- розрахунок показників ефективності;
- порівняння з критерієм прийнятності;
- прийняття інвестиційного рішення.

Розраховані чисті грошові потоки інвестиційного проекту підлягають дисконтуванню. З цією метою використовують середньозважену ціну джерел фінансування інвестицій.

На основі отриманих даних проводиться розрахунок окремих показників, що є основою для прийняття інвестиційних рішень. Розраховані показники порівнюються із загальноприйнятими або встановленими самим підприємством критеріями прийнятності. Якщо вони відповідають цим критеріям, то приймається рішення про доцільність реалізації проекту. В іншому випадку він відхиляється чи підлягає додатковому аналізу та новим обґрунтуванням.

Нині в практиці інвестиційної діяльності підприємств найчастіше використовують такі основні критерії ефективності інвестиційних проектів:

- чиста теперішня вартість (*NPV*);
- внутрішня норма доходності (*IRR*);
- індекс прибутковості (*PI*);
- період окупності (*PBP*) та його модифікації ;

– модифікована внутрішня норма доходності (*MIRR*).

Емпіричний аналіз досвіду вітчизняних підприємств вказує на досить поширену практику ігнорування розгляду альтернатив при визначенні напрямів інвестиційної діяльності. Така ситуація пояснюється не лише причинами суб'єктивного характеру. В спеціальній літературі йому теж не приділяється достатньо уваги. Разом з тим, нині існує прийнятний з погляду практичного використання інструментарій оцінки та вибору кращої з можливих альтернатив.

Для оцінки альтернативних інвестиційних рішень у спеціальній економічній літературі рекомендується використовувати переважно два методи – *чистої теперішньої вартості (NVP)* та *внутрішньої норми доходності (IRR)*. Стосовно окремих інвестиційних проектів вибір того чи іншого з цих методів є відображенням особистих уподобань осіб, які здійснюють аналітичні обґрунтування інвестиційних рішень. Стосовно ж альтернативних інвестиційних рішень, то досить часто виникає необхідність їх одночасного застосування. Тому необхідно розуміти їх сильні та слабкі сторони, а також особливості застосування на практиці.

Метод *чистої теперішньої вартості (NVP)* передбачає дисконтування всіх чистих грошових потоків, які генеруються інвестиційним проектом, за середньозваженою нормою доходності та їх подальше сумування. При цьому приймаються до реалізації всі інвестиційні проекти, які мають позитивне значення *NVP*.

Внутрішня норма доходності (IRR) представляє собою ставку дисконтування, яка, будучи застосована до генерованих інвестиційним проектом чистих грошових потоків, забезпечить нульове значення *NVP*. При використанні цього критерію приймаються всі проекти, *IRR* яких перевищує заданий рівень доходності (середньозважену норму доходності).

Застосування різних методів для прийняття інвестиційних рішень стосовно взаємовиключних проектів можуть мати різні результати, які суперечать між собою.

Відомо, що існує майже постійне протиріччя щодо оцінки альтернатив між *NPV* та *IRR*, що є предметом окремої наукової концепції – так звана «точка Фішера». Його суть ілюструє рис. 1.

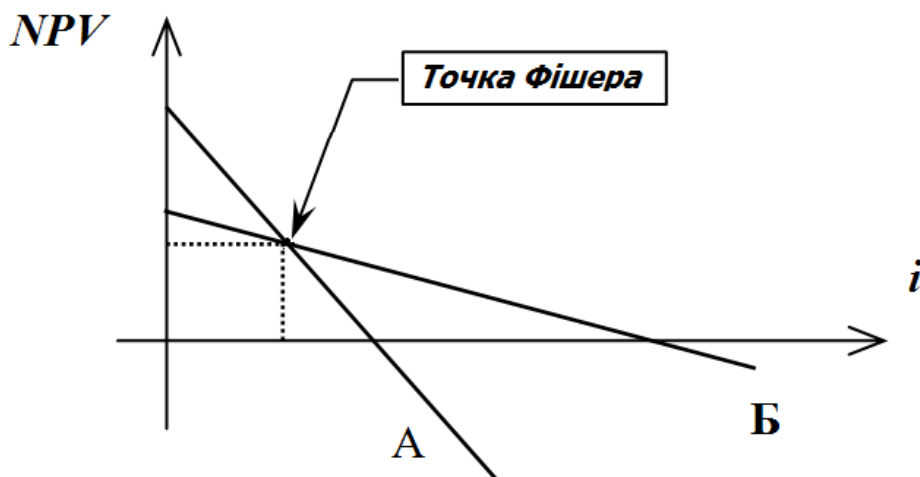


Рис. 1. Графічна інтерпретація протиріччя між критеріями *NPV* та *IRR* в процесі оцінки альтернативних інвестиційних проектів

Якщо середньозважена ціна джерел формування інвестиційних ресурсів дорівнює величині так званої «точки Фішера», то за показником *NPV* аналізовані варіанти ідентичні. Для меншої середньозваженої ціни варіант А є більш прийнятний, і навпаки – при вищій ціні

ним стає варіант Б. В той час як за показником *IRR* незалежно від ціни джерел фінансових ресурсів, більш прийнятний варіант Б. Тому існує проблема вибору найбільш прийняттого критерію. Для її розв'язання необхідне розуміння природи цього економічного явища.

Серед причин, що призводять до протиріччя методів *NPV* та *IRR*, є дві основні:

- 1) масштаб проекту (величина інвестицій по одному проекту більше, ніж по іншому);
- 2) інтенсивність надходження (припливу) грошових коштів (велика частина таких надходжень по одному проекту відбувається у початкові періоди його реалізації, а по другому – у заключні періоди реалізації).

Розглядаючи проблему масштабу, підприємство матиме неоднакові обсяги вільних інвестиційних ресурсів для вкладення в залежності від того, який проект буде обраний. Різна інтенсивність припливу чистих грошових потоків виключає можливість отримання підприємством додаткових коштів для їх реінвестування. У такій ситуації велике значення буде мати ціна інвестованого капіталу, по якій він може бути реінвестований.

Альтернативні проекти часто відрізняються за масштабом, або величиною необхідних інвестиційних ресурсів. *Проблема масштабу* проявляється, як тільки для оцінки взаємовиключних інвестицій використовується метод *IRR*.

Протиріччя між критеріями *NPV* та *IRR* може виникати через відмінності в розподілі загальної суми припливу грошових коштів у часі, навіть якщо аналізовані проекти однакові за масштабом.

Питання значимості прискорення припливу чистих грошових потоків є ключовим у вирішенні конфлікту між критеріями *NPV* та *IRR* у процесі аналізу альтернативних інвестиційних проектів. Значимість грошового потоку залежить від допустимої доходності, під яку можна реінвестувати приростні грошові надходження ранніх часових періодів. Використання критерію *NPV* допускає, що доступною відсотковою ставкою, за якою можуть бути реінвестовані генеровані проектом чисті грошові потоки, є середньозважена вартість капіталу, тоді як застосування критерію *IRR* означає, що інвестиційні можливості підприємства забезпечують ставку доходності, яка дорівнює *IRR*. Реально ж можливою та доступною для підприємства ставкою реінвестування може бути тільки середньозважена вартість капіталу, яка закладена у модель розрахунку критерію *NPV*. На цій підставі ґрунтуються усі рекомендації стосовно переваг критерію *NPV* при прийнятті інвестиційних рішень.

Суттєвим недоліком критерію *IRR* у контексті аналізу та оцінки альтернативних інвестиційних проектів є необхідність його розрахунку для додаткових грошових потоків. Ця процедура сама по собі складна і значно ускладнюється, якщо необхідно порівнювати значну кількість проектів оскільки необхідно попарно оцінювати всі проекти і у кожному випадку вибирати кращий з них.

Крім того, критерій *IRR* практично неможливо застосувати у випадку, коли середньозважена вартість капіталу підприємства помітно змінюється у часі під впливом різних зовнішніх та внутрішніх чинників. Якщо для показника *NPV* такі зміни не критичні, оскільки є можливість перерахунку дисконтованого чистого грошового потоку для кожного часового періоду життєвого циклу відповідно до передбачуваної зміни середньозваженої вартості капіталу у цьому періоді, то для критерію *IRR* у цій ситуації зникає база для порівняння.

Ще однією проблемою застосування методу *IRR* для оцінки альтернативних інвестиційних проектів є існування так званого «ефекту мультиплікації» або множинності значень цього критерію для окремих типів грошових потоків.

У більшості випадків для інвестиційних проектів характерні *інвестиційні* або *ординарні* грошові потоки. Вони представляють собою один або серією відпливів (капіталовкладень), за якими слідує чисті позитивні грошові потоки. Вважається, що грошовий потік такого проекту міняє свій знак на протилежний (з негативного на позитивний) лише один раз. Для таких проектів існує правило: чим вище значення *IRR*, тим

проект кращий з точки зору його прийнятності для реалізації. У інвестиційних грошових потоків NPV зменшується зі збільшенням ставки дисконтування.

Позикові або *неординарні* грошові потоки змінюють знак на протилежний більше, ніж один раз на протязі життєвого циклу. Для інвестиційних проектів, які мають неординарні грошові потоки можливі три ситуації:

- 1) у інвестиційного проекту немає жодного IRR ;
- 2) у проекту є одне значення IRR ;
- 3) у проекту є кілька значень IRR .

І хоч такі проекти у реальній інвестиційній практиці досить рідке явище, розуміння їх природи дозволяє уникнути ситуації неоднозначності у обґрунтуванні та прийнятті інвестиційних рішень, завчасно відмовившись від використання критерію IRR .

Найбільш прийнятним варіантів вирішення проблеми мультиплікативності критерію IRR є використання критерію модифікованої внутрішньої норми доходності ($MIRR$). Він завжди має єдине значення, в повній мірі узгоджується з критерієм NPV і може використовуватися для оцінки незалежних проектів. Для альтернативних проектів протиріччя між критеріями NPV та $MIRR$ можуть виникати, якщо проекти несумірні за масштабом або мають різну тривалість. В цьому випадку перевагу слід надавати критерію NPV .

Слід зазначити, що критерій NPV теж має свої недоліки, ігнорування яких може привести до помилкових інвестиційних рішень. Тому орієнтація на нього як на єдиний індикатор не завжди доцільна. Його основний недолік визначається тим, що це абсолютний показник. Тому сам по собі не дає уявлення про реальний потенціал стійкості або безпеки проекту. Якщо в процесі прогнозно-аналітичних розрахунків будуть допущені істотні помилки у прогнозуванні елементів грошового потоку або визначенні середньозваженої вартості капіталу (норми дисконтування) то проект, який раніше оцінювався як привабливий, може виявитись збитковим.

У цьому відношенні критерії IRR та PI надають значно ширшу інформацію про резерв безпеки інвестиційного проекту. За інших рівних умов, чим більше IRR у порівнянні з середньозваженою вартістю капіталу (нормою дисконтування), тим вищий потенціал безпеки має інвестиційний проект. Аналогічно, чим більше значення PI перевищує одиницю, тим більше потенціал безпеки проекту. З позиції ризикозахищеності можна порівнювати проекти за критеріями IRR та PI , але проблематично це зробити за допомогою критерієм NPV .

Високе значення NPV також не може слугувати вирішальним аргументом при прийнятті рішень, так як воно, по-перше, визначається масштабом проекту, а по-друге, може бути пов'язане з досить високим ризиком, асоційованим з цим значенням.

При розрахунку NPV інвестиційних проектів існує ряд практичних аспектів, які обов'язково повинні враховуватися. Так, слід приймати до уваги ставку оподаткування, норму амортизації, законодавчо визначені методи включення окремих елементів до складу грошового потоку інвестиційного проекту, темпи інфляції тощо.

Необхідність порівняння альтернативних варіантів, які мають різну тривалість досить поширене явище в практиці управління інвестиційною діяльністю підприємства. Можливість таких порівнянь має неоднозначність в наукових колах. Так, Л. Крушвиц вважає, що з методологічної точки зору обґрунтовано лише порівняння проектів, які мають однаковий термін життєвого циклу [5]. Однак більшість авторів не мають сумнівів щодо можливості порівнянь фінансових альтернатив різної часової тривалості. Важливою властивістю методу NPV є те, що він дозволяє порівнювати інвестиційні проекти, які мають різну тривалість життєвого циклу. Методи ланцюгових підстановок (замін) та еквівалентного ануїтету дозволяють усунути часову неспівставність (вплив часового чинника), щоб коректно порівняти їх.

Крім того, за допомогою методу NPV можна порівнювати інвестиційні проекти, які носять вимушений та витратний характер. Прикладом таких проектів можуть бути інвестиції

екологічного характеру, які обумовлені вимогами чинного законодавства щодо охорони навколишнього середовища. До цього ж типу інвестиційних проектів можна віднести об'єкти соціально-культурного призначення підприємств, які не приносять підприємству явних економічних вигід. Ще одним прикладом цього типу інвестицій може бути вибір системи опалення виробничих приміщень (парова, водяна, електрична тощо) або типу освітлювальних приладів (лампи розжарювання або денного освітлення). Найбільш привабливим серед них є інвестиційний проект, чиста теперішня вартість витрат якого має найменше значення.

Такий метод оцінки доцільності та ефективності альтернативних проектів, що носять витратний характер, може мати високу актуальність в умовах раціоналізації використання обмежених інвестиційних ресурсів. Крім того, він має особливе значення для бюджетної сфери, комунальних підприємств та неприбуткових організацій.

Метод *NPV* виступає надійним методичним інструментарієм для вибору серед альтернативних проектів з позиції забезпечення найбільшого зростання ринкової вартості підприємства та добробуту його власників, незалежно від особливостей та специфіки економічних умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Це стосується і особливого типу інвестиційних рішень – рішень про реновацію чи заміну вже наявних активів. Один з можливих підходів до прийняття такого рішення – розрахувати абсолютні грошові потоки для кожної альтернативи і порівняти їх. Інший підхід – обчислити, скільки можна заощадити, якщо використовувати нові активи замість старих, а потім розрахувати чисту теперішню вартість економії.

Висновки. Таким чином, проведене нами дослідження показує, що реалізація конкретних напрямків інвестиційної діяльності має важливе значення для функціонування і розвитку підприємства, а тому потребує постійної оцінки та контролю цих процесів. Вирішення цього завдання потребує проведення регулярного цілеспрямованого аналізу доцільності та ефективності використання інвестиційних ресурсів, які іммобілізуються на тривалий час з господарського обороту. У зв'язку з цим підприємства повинні здійснювати відповідний порівняльний аналіз та оцінку існуючих інвестиційних альтернатив. Обґрунтовані в процесі дослідження підходи дозволяють реалізувати їх на практиці та уникнути можливих прорахунків при прийнятті управлінських інвестиційних рішень.

Список використаної літератури

1. Беренс В., Хавранек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / пер. с англ. Москва: Интерэксперт, ИНФРА-М, 2000. 527 с.
2. Бирман Г., Шмидт С. Капиталовложения: Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. 631 с.
3. Боди З., Маркус А. Дж., Кейн А. Инвестиции: учебник / пер. с англ. Е. Мельник. Москва: Олимп-Бизнес, 2013. 993 с.
4. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / пер. с англ. Москва: Инфра-М, 2002. 432 с.
5. Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты / пер. с нем. Санкт-Петербург: Питер, 2001. 432 с.
6. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / пер. с англ. Москва: ИНФРА-М, 2000. XXVIII, 932 с.
7. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бэйли Д. В. Инвестиции. / пер. с англ. А.Н. Буренина, А.А. Васина. Москва: НИЦ ИНФРА-М, 2014. XII, 1028 с.
8. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Інвестиційний менеджмент: підручник / за ред. А.А. Мазаракі. Київ: КНТЕУ, 2003. 398 с.
9. Великий Ю. Проблемы оценки эффективности инвестиций. *Бізнес-Інформ*. 2010. № 13-14. С. 91-96.
10. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації. Київ: ВІРА-Р, 2009. 320 с.

11. Гудзь О. Є. Концептуальні підходи до формування портфеля інноваційних стратегій підприємства. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2015. Вип. 11. Т. 1. С. 85-91.
12. Литвин З. Аналіз ефективності інноваційної діяльності підприємства. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 11. Ч. 2. С. 316–319.
13. Нестерова С. В. Методи оцінки ефективності інвестицій: сутність та характеристики. *Науковий вісник Мукачівського державного університету (Економіка та суспільство)*. 2018. № 19. С. 1105-1110.
14. Пересада А. А., Онікієнко С. В., Коваленко Ю. М. Інвестиційний аналіз: Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни. Київ: КНЕУ, 2003. 134 с.
15. Череп А. В. Методи оцінки ефективності управління інноваційною діяльністю підприємств машинобудування. *Збірник наукових праць ТДАУ (Економічні науки)*. 2014. № 3 (27). С. 113–119.

REFERENCES

1. Berens, V., Havranek, P. M. (2000). *Rukovodstvo po otsenke effektivnosti investitsiy* [Investment Performance Assessment Guide]. Moskva: Interekspert, INFRA.
2. Birman, G., Shmidt, S. (2003). *Kapitalovlozheniya: Ekonomicheskii analiz investitsionnykh proektov* [Investments: Economic Analysis of Investment Projects]. Moskva: YuNITI-DANA.
3. Bodi, Z., Markus, A. D., Keyn, A. (2013). *Investitsii* [Investments]: Moskva: Olimp-Biznes.
4. Bromvich, M. (2002). *Analiz ekonomicheskoy effektivnosti kapitalovlozheniy* [Cost-effectiveness analysis of investments]. Moskva: Infra-M.
5. Krushvits, L. (2001). *Investitsionnyie raschetyi* [Investment Settlement]. Sankt-Peterburg: Piter.
6. Fabotstsi, F. (2000). *Upravlenie investitsiyami* [Investment management]. Moskva: INFRA-M.
7. Sharp, U. F., Aleksander G. D., Beyli, D. V. (2014). *Investitsii* [Investments]. Moskva: INFRA-M.
8. Blank, I. O., Huliaieva, N. M. (2003). *Investytsiinyi menedzhment* [Investment management]. Kyiv: KNTEU.
9. Velikiy, Yu. (2010). *Problemy otsenki effektivnosti investitsiy* [Problems of evaluating investment performance]. *Biznes-Form*, (13-14), 91-96.
10. Hoiko, A. F. (2009). *Metody otsinky efektyvnosti investytsii ta priorytetni napriamky yikh realizatsii* [Methods for assessing the effectiveness of investments and priority areas for their implementation]. Kyiv: VIRA-R.
11. Hudz, O. Ye. (2015) *Kontseptualni pidkhody do formuvannya portfelia innovatsiinykh stratehii pidpriemstva* [Conceptual approaches to forming a portfolio of innovative enterprise strategies]. *Aktualni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*, (1 (1)), 85-91.
12. Lytvyn, Z. (2012). *Analiz efektyvnosti innovatsiinoi diialnosti pidpriemstva* [Analysis of efficiency of innovative activity of the enterprise]. *Ekonomichnyi analiz*, (11), 316-319.
13. Nesterova, S.V. (2018). *Metody otsinky efektyvnosti investytsii: sutnist ta kharakterystyky* [Methods of the evaluation of the investments efficiency: essence and characteristics]. *Naukovii visnyk Mukachivskoho derzhavnoho universytetu (Ekonomika ta suspilstvo)*, (19), 1105-1110.
14. Peresada, A. A., Onikiienko, S. V., Kovalenko, Yu. M. (2003). *Investytsiinyi analiz* [Investment analysis]. Kyiv: KNEU.
15. Cherep, A. V. (2014). *Metody otsinky efektyvnosti upravlinnia innovatsiinoiu diialnistiu pidpriemstv mashynobuduvannya* [Methods of the evaluation of the management efficiency by innovative activity of enterprises of engineering]. *Zbirnyk naukovykh prats TDAU (Ekonomichni nauky)*, (3 (27)), 113-119.

СТЕЦЮК ПЕТР АНТОНОВИЧ, КОРСАКОВ ДМИТРО ОЛЕКСІЙОВИЧ. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ АНАЛИЗА АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ. *Статья посвящена рассмотрению существующих подходов к оценке альтернативных инвестиционных проектов, обобщению и конкретизации критериев и методов выбора. Установлено, что необходимость сравнительной оценки инвестиционных альтернатив связана преимущественно с ограниченностью финансовых ресурсов для их осуществления и практической нецелесообразностью (невозможностью) одновременной реализации имеющихся альтернатив. Определено, что для оценки альтернативных инвестиционных решений чаще всего используют методы чистой приведенной стоимости и внутренней нормы доходности. Показано, что основными причинами противоречий методов NPV и IRR в процессе оценки альтернативных проектов есть существенная разница в их масштабах, а также в интенсивности поступления денежных средств на различных этапах жизненного цикла. Обоснована целесообразность и технология использования различных методов оценки для обеспечения достоверности расчетов и адекватности их результатов. Установлен ряд практических аспектов, которые обязательно должны учитываться в процессе оценки инвестиционных альтернатив.*

Ключевые слова: *инвестиции, проект, альтернативе (взаимоисключающие) проекты, денежный поток, показатели оценки эффективности, чистая текущая стоимость, внутренняя норма доходности.*

STETSIUK PETRO, KORSAKOV DMYTRO. METHODOLOGICAL FEATURES OF THE ANALYSIS OF ALTERNATIVE INVESTMENT PROJECTS. *The article is devoted to the consideration of existing approaches to the assessment of alternative investment projects, generalization and specification of selection criteria and methods. It is established that the need for a comparative assessment of investment alternatives is associated mainly with the limited financial resources for their implementation and the practical inappropriateness (impossibility) of the simultaneous implementation of existing alternatives. It has been determined that the methods of net present value and internal rate of return are most often used to evaluate alternative investment decisions. It is shown that the main reasons for the contradictions of the NPV and IRR methods in the process of evaluating alternative projects are a significant difference in their scale, as well as in the intensity of cash flows at different stages of the life cycle. The expediency and technology of using various assessment methods to ensure the reliability of the calculations and the adequacy of their results are substantiated. A number of practical aspects have been established that must be taken into account in the process of evaluating investment alternatives.*

Key words: *investment, project, alternative (mutually exclusive) projects, cash flow, performance indicators, net present value, internal rate of return.*