**ФИНАНСОВАЯ МАТЕМАТИКА**

**ЛЕКЦИЯ 3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ**

**Основная цель лекции:**

* 1. Познакомиться с понятие инвестиционного проекта и оценки его эффективности;
  2. Изучить формулы для расчета основных финансовых показателей эффективности;
  3. Научиться рассчитывать и интерпретировать эти показатели

**На этой лекции мы**

* Познакомимся с понятием инвестиционного проекта
* Изучим, что такое эффективность инвестиционного проекта и зачем она нужна
* Разберем формулы расчета чистой приведенной стоимости (NPV)
* Изучим преимущества, недостатки, области применения и ограничения показателя NPV
* Разберем формулы расчета чистой внутренней нормы доходности (IRR)
* Изучим ее преимущества, недостатки, области применения и ограничения показателя IRR
* Познакомимся с другими мерами оценки эффективности проектов

**Термины**

**Инвестиционный проект -** временное предприятие, направленное на создание уникального продукта, услуги или результата (экономического или социального), посредством осуществления инвестиций (вложений денежных сумм)

**Эффективность проекта** - степень соответствия результатов (фактических или прогнозных) проекта целям и интересам его участников

**Эффективность инвестиционного проекта** - соотношение финансовых результатов проекта и затрат ресурсов на его реализацию

**Чистая приведенная стоимость (Net Present Value, NPV)** - сумма всех дисконтированных денежных потоков по проекту, приведенных к текущему моменту времени

**Внутренняя** **норма** **доходности** или **внутренняя ставка доходности** **(Internal Rate of Return, IRR)** - ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна 0

**Срок** **окупаемости (Payback Period, PP)** - число лет, которые уйдут на то, чтобы окупить первоначальные инвестиции в проект положительными денежными потоками от проекта

**Индекс** **доходности (Profitability Index, PI)** - отношение суммы всех дисконтированных будущих положительных притоков по проекту к первоначальным инвестициям

**Модифицированная внутренняя норма доходности (Modified Internal Rate of Return, MIRR)** – ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна 0, при условии, что все положительные денежные потоки реинвестируются по ставке реинвестирования, а все оттоки привлекаются на условиях кредита под ставку финансирования

**План лекции:**

Введение

Инвестиционные проекты и оценка их эффективности

Чистая приведенная стоимость

Внутренняя норма доходности

Прочие меры оценки эффективности

**ВВЕДЕНИЕ**

На прошлых лекциях мы изучили концепцию временной стоимости денег и основные формулы для осуществления наращения денежных сумм в будущее и дисконтирование денежных сумм к текущему моменту времени. С помощью этих формул можно проводить расчеты по кредитам, лизингу, облигациям и другим финансовым инструментам.

А сейчас мы познакомимся с применением этих же концепций и формул для анализа другого класса финансовых объектов – инвестиционных проектов. В отличие от кредитов и лизинга, инвестиционные проекты – это не отдельная сделка с четко определенными денежными потоками, а целый набор сложных сделок и бизнес-операций с неопределенными будущими денежными потоками.

Инвестиционные проекты окружают нас в течение всей жизни: строительство жилых домов, организация малого бизнеса, начиная от кофейни и заканчивая автомойкой, создание производств и торговых сетей, оказание финансовых или логистических услуг – это все инвестиционные проекты разного масштаба и сложности. Участникам и инвесторам инвестиционного проекта перед принятием решения о начале проекта всегда требуется проводить его анализ с целью получения информации о выгодности данного проекта, его рисках и сценариях возможного развития.

Например, вам предложили инвестировать в открытие новой кофейни. Для вас это полноценный инвестиционный проект, и вы хотите понять, окупится ли он, сколько лет вы будете отбивать свои инвестиции, сможете ли вы заработать, и, если да, то насколько выгодным для вас он окажется. Будет ли кофейня приносить вам больше, чем вы бы могли получить, положив эти деньги в банк на депозит? Это и называется оценкой эффективности или оценкой привлекательности проекта.

Поэтому вопросы анализа инвестиционных проектов и оценки их эффективности являются крайне важными во всех отраслях и сферах, и знание принципов оценки и основных расчетных формул может оказаться очень полезным как в профессиональной деятельности, так и в решении бытовых вопросов.

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ И ОЦЕНКА ИХ ЭФФЕКТИВНОСТИ**

Инвестиционный проект - временное предприятие (отдельный бизнес или часть бизнеса), направленное на создание уникального продукта, услуги или результата (который может быть как чисто экономическим, так и социальным), посредством осуществления инвестиций (вложений денежных сумм в определенном объеме в определенные сроки). Пример экономического результата – «заработать 20% годовых на свои инвестиции», а примером социального результата может быть «построить столовую для сотрудников завода, чтобы они могли питаться во время обеда».

Инвестиционные проекты могут быть классифицированы самым разным образом:

* производственные («построить завод для производства 2 000 автомобилей в месяц»);
* научно-исследовательские («изучить возможности создания назальной вакцины от коронавируса»);
* финансовые («создать систему обработки онлайн-платежей для бронирования гостиниц»);
* коммерческие («создать сеть дистрибьютеров для производителя сельскохозяйственной техники»);
* социальные («создать 1000 парковочных мест на перехватывающей парковке») и т.д.

Но у них всегда есть:

1) цель,

2) срок,

3) бюджет,

4) измеримый результат и

5) формализованные критерии оценки достижения результата.

Для любого проекта требуется проводить его анализ (оценивать риски, изучать сценарии, определять доходность, рассчитывать различные финансовые показатели и т.д.). Одной из неотъемлемых частей любого анализа является определение инвестиционной привлекательности проекта, то есть ответ на вопрос, есть ли смысл вкладывать в этот проект? Выгоден ли он? Даст ли он нам хорошую («требуемую») доходность? В научной среде это называется оценкой эффективности инвестиционного проекта. Дадим несколько формальных определений.

В широком смысле слова, эффективность инвестиционного проекта - степень соответствия результатов (фактических или прогнозных) проекта целям и интересам его участников.

Однако в экономике и финансах обычно эффективность понимают в более узком смысле - как соотношение финансовых результатов проекта и затрат ресурсов на его реализацию (то есть, по сути, сводят все к финансовым метрикам).

Более того, можно говорить об эффективности проекта для отдельных его участников, например:

* для главного организатора проекта (общая эффективность проекта)
* отдельных инвесторов (инвестиционная эффективность)
* общества (социально-экономическая эффективность)
* государства (бюджетная эффективность) и т.д.

Каждый из участников на основании своего видения проекта и его перспектив сам для себя оценивает его эффективность. И абсолютно нормальна ситуация, когда для одних участников проект выгоден и эффективен, а для других – нет.

Главная цель оценки эффективности любого инвестиционного проекта - получение достаточной информации о финансовой привлекательности проекта для принятия решения о том, следует ли его реализовывать или нет.

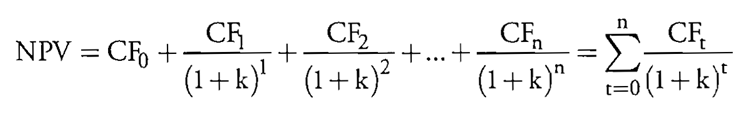
Типичная оценка эффективности проекта завершается следующим выводом: “*на основе проанализированных вводных данных, прогнозов развития проекта и его финансовых показателей был рассчитана такая-то мера его эффективности, которая больше (меньше) порогового значения, поэтому проект принимаем (отвергаем)*”

Кроме чисто финансовых метрик, в качестве факторов, влияющих на принятие решения по проекту, также относятся:

* сравнение проекта с альтернативными вариантами инвестирования («открыть кофейню или положить деньги в банк на депозит»);
* рискованность проекта и вероятность его успешной реализации («будет ли проект доходным, если наш прогноз объема продаж кофе в кофейне окажется по факту в 2 раза ниже»);
* учет внешних эффектов от проекта, т.е. финансовых и нефинансовых последствий («если мы не инвестируем в современные очистные сооружения, то в случае попадания отходов производства в реку, какую сумму придется заплатить в качестве штрафов»);
* влияние проекта на репутацию и бренд компании («если произойдет утечка отходов, какой будет ущерб для репутации») и т.д.

**ЧИСТАЯ ПРИВЕДЕННАЯ СТОИМОСТЬ**

Для оценки инвестиционного проекта обычно рассчитывают несколько финансовых показателей, которые характеризуют его эффективность. Самый главный показатель - чистая приведенная стоимость (Net Present Value или NPV), которая равна сумме всех дисконтированных денежных потоков по проекту, приведенных к текущему моменту времени:



где CFi – денежный поток по проекту в момент времени i,

и k – ставка дисконтирования.

Как же интерпретировать результаты расчета по этой формуле? Основная экономическая интерпретация показателя следующая:

NPV показывает, каков будет итоговый денежный результат от реализации проекта в терминах текущей стоимости денежных средств, т.е. иными словами, на сколько вырастет благосостояние инвестора при реализации проекта!

Как же принимать решение на основе показателя NPV? Критерий принятия решения по значению NPV: «**все инвестиционные проекты, у которых NPV > 0, следует принимать, а все инвестиционные проекты с NPV < 0 – отвергать**».

Отдельно рассмотрим ситуацию с NPV = 0: если у проекта NPV = 0, это значит, что проект приносит ровно такую же доходность, которую мы используем в качестве ставки дисконтирования, то есть требуемую доходность для инвестора! Следовательно, такой проект также имеет смысл принять.

Однако на практике все не так просто. Дело в том, что любые прогнозы денежных потоков по проекту очень неточны, это лишь наше видение того, как может быть в будущем. А по факту ситуация может быть абсолютно другой. Поэтому опытные инвесторы стараются принимать проекты только с большим NPV (чтобы иметь “запас прочности”, если в реальности проект пойдет не так благоприятно, как планировалось.

Использование показателя NPV для оценки эффективности имеет свои ограничения:

1. величина NPV сильно зависит от выбора ставки дисконтирования, а это значит, что для разных инвесторов или разных аналитиков один и тот же проект может давать разный результат. Это кажется немного парадоксальным, однако если мы представим, что все инвесторы разные, у всех разная финансовая ситуация, разные цели, разное отношение к рискам, то этот парадокс разрешается…
2. в реальных экономических условиях стоимость денег постоянно меняется, в зависимости от политики центрального банка, состояния экономики и геополитических событий. Поэтому для долгосрочных проектов ставка дисконтирования может быть переменной, меняясь от периода к периоду, и ее прогнозируемое изменение будет существенно влиять на результат анализа!
3. С точки зрения расчета, с одной стороны, для увеличения точности анализа нужно увеличивать число периодов прогноза денежных потоков (как бы прогнозировать все дальше и дальше в будущее), с другой стороны, чем длиннее горизонт прогнозирования, тем меньше уверенность в прогнозе и тем больше роль неопределенности (а это ухудшает качество принятия решений).

Рассмотрим расчет и интерпретацию показателя NPV в Excel.

**Задача 1**. Пусть есть проект с денежными потоками следующего вида:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| денежный поток | -100 | 10 | 15 | 20 | 25 | 35 | 50 | 50 |

Если стоимость денег для инвестора (ставка дисконтирования) равна 10% годовых, то какова будет чистая приведенная стоимость (NPV) этого проекта?

Решение. Используем для ответа на этот вопрос формулу NPV, приведенную выше. Продисконтируем каждую составляющую денежного потока по ставке 10%, и просуммируем эти дисконтированные величины:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 0 | 1 | 2 | | 3 | | 4 | | 5 | | 6 | | 7 | |
| Денежные потоки | -100 | 10 | 15 | | 20 | | 25 | | 35 | | 50 | | 50 | |
| Ставка | 10% | 10% | 10% | | 10% | | 10% | | 10% | | 10% | | 10% | |
| Дисконтирующий множитель | 1,00 | 0,91 | 0,83 | | 0,75 | | 0,68 | | 0,62 | | 0,56 | | 0,51 | |
| Дисконтированные денежные потоки | -100,0 | 9,1 | 12,4 | | 15,0 | | 17,1 | | 21,7 | | 28,2 | | 25,7 | |
| **NPV** | **29,2** |  | |  | |  | |  | |  | |  | |  | |

Обратите внимание, что осуществляя расчеты в Excel удобно использовать так называемым дисконтирующий множитель, то есть знаменатель формулы дисконтирования: для периода i этот множитель равен ***1/(1+k)i***. Этот множитель удобен тем, что (как мы увидим позже) позволяет эффективно и быстро считать NPV проекта в случае переменной ставки дисконтирования.

**Задача 2**. Рассчитать NPV проекта, описанного денежными потоками из задачи 1, используя для этого только встроенные функции Excel.

Решение. Поскольку Excel является главным инструментом любого финансиста, то уже давно в нем присутствует большое количество финансовых функций, которые позволяют закрыть 90% задач, с которыми встречается современный финансист. Для нахождения NPV есть готовая функция – ЧПС(), название функции – это аббревиатура от «Чистой Приведенной Стоимости». Применим ее к данному денежному потоку, и получим тот же ответ, что и в задаче 1 (чего и следовало ожидать).

**Задача 3.** ОпределитьNPV проекта с нерегулярными денежными потоками:

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 0 | 1 | 2 | 4 | 6 | 7 |
| денежный поток | -100 | 40 | 40 | 50 | 70 | 70 |

Решение. В случае нерегулярных денежных потоков (то есть тех, которые происходят через неравные промежутки времени) мы, к сожалению, не можем применить готовую функцию ЧПС, и будем считать сами, используя дисконтирование каждого потока:

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | 0 | 1 | 2 | 4 | 6 | 7 |
| Денежные потоки | -100 | 40 | 40 | 50 | 70 | 70 |
| Дисконтированные денежные потоки | -100,0 | 36,4 | 33,1 | 34,2 | 39,5 | 35,9 |
| Ставка | 10% |  |  |  |  |  |
| **NPV** | **79,0** |  |  |  |  |  |

**Задача 4**. Найти NPV проекта из задачи 1, если ставка дисконтирования (стоимость денег для инвестора) уменьшается со временем по следующему графику:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Денежные потоки | -100 | 10 | 15 | 20 | 25 | 35 | 50 | 50 |
| Ставка | 12,0% | 11,5% | 11,0% | 10,5% | 10,0% | 9,5% | 9,0% | 8,5% |

Решение. Применить готовую формулу ЧПС мы не сможем, так как в нее можно передать только один параметр ставки дисконтирования, а здесь их много. Поэтому сделаем расчет аналогично задаче 1, только в расчете дисконтирующих множителей будут учитываться разные значения ставок:

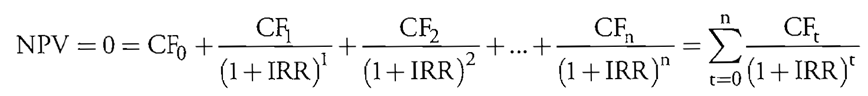
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Денежные потоки | -100 | 10 | 15 | 20 | 25 | 35 | 50 | 50 |
| Ставка | 12% | 11,5% | 11,0% | 10,5% | 10,0% | 9,5% | 9,0% | 8,5% |
| Дисконтирующий множитель | 1,00 | 0,90 | 0,81 | 0,73 | 0,66 | 0,61 | 0,56 | 0,51 |
| Дисконтированные денежные потоки | -100,0 | 9,0 | 12,1 | 14,6 | 16,6 | 21,2 | 27,8 | 25,7 |
| **NPV** | **27,1** |  |  |  |  |  |  |  |

Таким образом, если нам нужно посчитать NPV проекта с регулярными денежными потоками и с постоянной ставкой дисконтирования, то мы можем пользоваться функцией ЧПС(). Если же потоки нерегулярны, либо если ставка дисконтирования меняется от периода к периоду, то функция ЧПС() неприменима, нужно рассчитывать NPV вручную.

**ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ДОХОДНОСТИ**

Этот показатель является вторым по важности и частоте использования среди всех финансовых метрик оценки эффективности инвестиционного проекта

Внутренняя норма доходности (IRR) - ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна 0:



Основная экономическая интерпретация показателя следующая:   
IRR показывает максимальную доходность, которую проект может приносить инвестору, исходя из прогнозных характеристик денежного потока, т.е. его «внутреннюю» доходность. Почему внутреннюю? Обратите внимание: в отличие от показателя NPV мы не делаем никаких допущений о стоимости денег и требуемой доходности. Мы просто смотрим на параметры проекта (суммы и сроки) и делаем расчет на их основе. Поэтому та доходность, которую мы получаем – это внутреннее «свойство» данного проекта!

Как же принимать решение на основе показателя IRR? Критерий принятия решения по IRR: «**все инвестиционные проекты, у которых IRR больше требуемой доходности для инвестора, следует принимать, а проекты с меньшей доходностью - отвергать**».

Может возникнуть вопрос: а зачем нужен IRR, если у нас уже есть хороший показатель NPV?

Действительно, с математической точки зрения критерии NPV и IRR равноценны, и однозначно соответствуют друг другу: если ставка дисконтирования меньше IRR, то NPV > 0 и наоборот. Однако с точки зрения удобства использования критерий IRR дает результат в виде процентной доходности, что делает процесс сравнения легче и удобней. Так сложилось, что инвесторам проще воспринимать, когда результат инвестирования оценивается в процентах годовых, чем в виде денежных сумм. Если сказать инвестору «проект принесет 12% годовых» - то все сразу становится понятно. Если же сказать «проект принесет 10 млн рублей», то сразу возникнут уточняющие вопросы, без которых решение не принять: а какие сроки проекта, а сколько нужно вложить, чтобы получить эти 10 млн рублей и т.д.

Кроме того, у IRR есть важное преимущество: этот показатель особенно удобен тем, что на этот показатель не влияет размер проекта.

Если целью нашего анализа является сравнение двух проектов для выбора лучшего, то существует однозначное правило: в случае противоречия между критериями NPV и IRR главным критерием является NPV!

К сожалению, у показателя IRR есть два существенных методологических недостатка:

* для проектов с т.н. знакопеременной структурой денежных потоков (когда проект сперва финансируется, потом приносит деньги, потом опять требует вложений и т.д.) может либо не существовать IRR, либо может быть несколько значений IRR. В любом из этих случаев анализ будет несостоятельным и придется пользоваться показателем NPV;
* в расчете содержатся неявные предположения о том, что все денежные потоки проекта в течение срока его жизни реинвестируются обратно в проект по ставке IRR, что абсолютно неверно для подавляющего большинства реальных проектов. Этот недостаток основан на самой сути показателя: IRR - единая ставка на весь срок проекта. Значит, стоимость денег для всех денежных потоков во все периоды времени одинакова и равна IRR. А это, по понятным причинам, абсолютно не соответствует реальности…

Разберем расчет IRR на примере.

**Задача 5**. Для проекта из задачи 1 рассчитать внутреннюю норму доходности.

Решение. Можно найти показатель IRR двумя способами: 1) подобрать ставку дисконтирования, при которой NPV обращается в 0, «вручную» либо 2) воспользоваться встроенной в Excel функцией ВСД(), название которой является аббревиатурой от «Внутренняя Ставка Доходности». Результаты, как и следовало ожидать, будут идентичны:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Денежные потоки | -100 | 10 | 15 | 20 | 25 | 35 | 50 | 50 |
| Ставка | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% |
| Дисконтирующий множитель | 1,00 | 0,86 | 0,74 | 0,64 | 0,55 | 0,47 | 0,40 | 0,35 |
| Дисконтированные денежные потоки | -100,0 | 8,6 | 11,1 | 12,7 | 13,7 | 16,4 | 20,2 | 17,3 |
| NPV | 0,0 |  |  |  |  |  |  |  |
| **IRR подбором** | **16,33%** |  |  |  |  |  |  |  |
| **IRR с помощью функции ВСД ()** | **16,33%** |  |  |  |  |  |  |  |

**ПРОЧИЕ МЕРЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ**

Из анализа преимуществ и недостатков показателей NPV и IRR следует, что в определенных ситуациях для получения дополнительной информации нам нужны другие метрики. Разберем три наиболее часто встречающихся показателя – срок окупаемости, индекс доходности и модифицированная внутренняя норма доходности.

**1.** Срок окупаемости (Payback Period или PP) - число лет, которые уйдут на то, чтобы окупить первоначальные инвестиции в проект положительными денежными потоками от проекта.

Срок окупаемости бывает обыкновенным и дисконтированным, в зависимости от того, какие потоки (обычные или дисконтированные к текущему моменту времени) используются в расчете.

Особенности показателя PP:

* является хорошей мерой ликвидности проекта, поскольку чем быстрее мы получили деньги назад, тем ликвидней такая инвестиция;
* не учитывает т.н. терминальную стоимость проекта (то есть те денежные потоки, которые находятся за горизонтом окупаемости). А это важно, поскольку абсолютное большинство проектов продолжают приносить существенную прибыль и после достижения окупаемости.

Критерий принятия решений на основе показателя PP: «**принимаем проект, если срок окупаемости соответствует временному горизонту инвестора**».

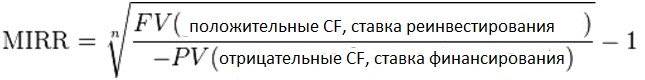
**2.** Индекс доходности (Profitability Index или PI) - отношение суммы всех дисконтированных будущих положительных притоков по проекту к первоначальным инвестициям, то есть математически:

***PI = 1 + NPV/инвестиции***

Главное преимущество показателя: индекс доходности не зависит от размера проекта (поскольку размер проекта находится в знаменателе формулы и мы получаем индекс в долях от размера)!

Критерий принятия решений однозначно соответствует критерию NPV: «**проект принимаем, если PI > 1 (что эквивалентно NPV > 0), и отвергаем, если PI < 1**».

**3.** Модифицированная внутренняя норма доходности (Modified Internal Rate of Return или MIRR) – аналог IRR, который отдельно учитывает ставку реинвестирования доходов (под какой процент нам удастся инвестировать притоки в течение проекта) и ставку финансирования инвестиций (под какой процент нам удастся взять кредит в течение проекта):



Этот показатель был разработан, чтобы элиминировать два основных недостатка стандартного показателя IRR (риск отсутствия или множественности значений и предположение о реинвестировании потоков по проекту под ту же ставку).

Критерий и интерпретация такие же, как у классического показателя IRR, однако этот показатель менее распространен из-за необходимости определять еще два вводных параметра расчета (ставку реинвестирования и ставку финансирования).

**Задача 6.** Для проекта из задачи 1 найти срок окупаемости (обыкновенный и дисконтированный), индекс доходности и модифицированную внутреннюю норму доходности для ставки рефинансирования 10% и ставки финансирования 12% годовых.

Решение. Для расчета сроков окупаемости у нас уже есть денежные потоки из задачи 1, поэтому мы их суммируем, пока не получим величину больше 0. Для обыкновенного срока окупаемости получаем 5 лет, для дисконтированного – 6 лет. Зная NPV = 29.2 и инвестиции в размере 100 ед, можно посчитать PI = 1 + 29.2/100 = 1.292. MIRR найдем с помощью встроенной функции Excel, которая называется МВСД(). В результате получим значение 14,1%.

**На этой лекции мы**

* Познакомились с понятием инвестиционного проекта
* Изучили, что такое эффективность инвестиционного проекта и зачем она нужна
* Разобрали формулы расчета чистой приведенной стоимости (NPV) и внутренней нормы доходности (IRR)
* Изучили преимущества, недостатки, области применения и ограничения показателей NPV и IRR
* Познакомились с другими мерами оценки эффективности проектов

**Анонс следующей лекции**

В следующей лекции мы рассмотрим применение основных концепций теории вероятностей и математической статистики в экономике и финансах, научимся рассчитывать риск и доходности инвестиций и познакомимся с портфельным подходом к анализу инвестиций.

**Используемые и рекомендуемые источники:**

Четыркин Е.М. Финансовая математика

А. Лобанов. Энциклопедия финансового риск-менеджмента

А. Дамодаран. Инвестиционная оценка