

---

# IV. БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК І АУДИТ

---

УДК 657.1:005.934

## КОМПЛЕКСНИЙ ПІДХІД ДО РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ НА ОСНОВІ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ У СИСТЕМІ КОНТРОЛІНГУ БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ ПІДПРИЄМСТВА

**К. П. БОРИМСЬКА**, кандидат економічних наук  
(Житомирський державний технологічний університет)

**Анотація.** Сучасні тенденції розвитку реального сектора вітчизняної економіки демонструють необхідність суттєвого підвищення ефективності використання наявного інвестиційного потенціалу. Мета статті – розкрити власне бачення реалізації стратегії економічної безпеки на основі оцінки ефективності інвестиційних проектів у системі контролінгу бізнес-процесів підприємства. На основі виділення проблем теорії ефективності (в частині інвестиційних проектів) двох рівнів методичного та методологічного, розроблено модель процесу управління ризиками інвестиційного проекту з метою дотримання належного рівня економічної безпеки підприємства.

**Ключові слова:** стратегія економічної безпеки, теорія ефективності інвестицій, інвестиційний проект, контролінг.

Актуальність дослідження проблеми управління ризиками інвестиційних проектів у реалізації стратегії економічної безпеки підприємства визначена потребами економічного та соціального розвитку суспільства. Від розв'язання проблеми активізації інвестиційної діяльності значною мірою залежить можливість поступального зростання економіки країни загалом.

Досвід західноєвропейських країн у цій сфері сприяв поширенню в умовах сьогодення нового управлінського інструменту – контролінгу, призначеного для удосконалення системи управління на основі координації її інфор-

маційних підсистем. За даними бюлетня «The Pricewaterhouse Cooper's» на зарубіжних підприємствах завдяки використанню контролінгової системи зросла ефективність управління на 22 % (в середньому по підприємствах), а ефективність виробництва – на 18,81 % (статистичні дані за дисертаційною роботою Н. С. Брохун [2]).

За таких умов для вітчизняних суб'єктів господарювання контролінг бізнес-процесів в інвестиційній сфері сприятиме нарощуванню інвестиційної активності, постійному підвищенню рівня кваліфікації персоналу, підвищенню динамічності економічних процесів і

його безпеки у стратегічному напрямі загалом. При цьому збільшення ризиків інвестування ускладнює вибір способів фінансування, визначає потребу у використанні нестандартних механізмів і схем, вимагає реалізації ефективних способів хеджування. Головна проблема – відсутність єдиного методологічного підходу, який би застосовувався з метою виконання будь-яких, а не окремих конкретних завдань обґрунтування економічної ефективності інвестиційних процесів з метою дотримання безпеки суб'єктів бізнесу.

Значний внесок у розробку методологічної бази аналізу ефективності інвестиційних проектів зробили видатні вчені у галузі бухгалтерського обліку, аналізу й аудиту радянського та пострадянського простору, зокрема М. І. Баканов, С. Б. Барнгольц, Ф. Ф. Бутинець, Н. Р. Вейцман, М. Х. Газеєв, Л. Т. Гіляровська, М. В. Дембінський, Д. А. Єндовицький, Л. Л. Єрмолович, О. В. Єфімова, І. П. Житна, І. І. Каракоз, М. З. Кауфман, Л. М. Кіндрацька, В. В. Ковальов, Т. М. Ковальчук, Л. І. Кравченко, І. Д. Лазаришина, Л. А. Лахтіонова, В. М. Лівшиць, Б. М. Литвин, М. П. Любушин, А. Ш. Маргуліс, Ю. П. Маркін, М. В. Мельник, Є. В. Мних, О. В. Олійник, І. І. Поклад, Л. О. Примостка, М. З. Рубінов, Г. В. Савицька, В. К. Савчук, В. І. Самборський, В. І. Стражев, С. К. Татур, І. Д. Фаріон, Ю. С. Цальцалко, М. Г. Чумаченко, А. Д. Шеремет, С. І. Шкарабан та ін.

Отже, не применшуючи наукову важливість і практичну значимість існуючих методів оцінки ефективності та ризиків інвестиційних проектів, а також користь від застосування на практиці методів оцінки вартості, необхідно відзначити, що існує потреба в теоретичному осмисленні проблеми управління ефективністю інвестиційного проекту на всіх стадіях його реалізації та розробки відповідної моделі та інструментів контролінгу з метою реалізації стратегії економічної безпеки підприємства загалом.

Важливим чинником, який впливає на вибір об'єкта інвестування, є надання інвестору вичерпної інформації про результати та перспективи діяльності підприємств, що потребують інвестування, що таким чином гарантує безпеку інвестора. Одночасно зростає актуальність моніторингу підприємствами власної інвестиційної привабливості з метою забезпечення реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, спрямованих на розширення економічного потенціалу, при збереженні належного рівня економічної безпеки суб'єкта господарювання. Сьогодні залишаються недостатньо опрацьованими аспекти прийняття якісних управлінських рішень щодо інвестування коштів. Зокрема, питання формування комплексної, адекватної та загальноприйнятної системи оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання (рис. 1).

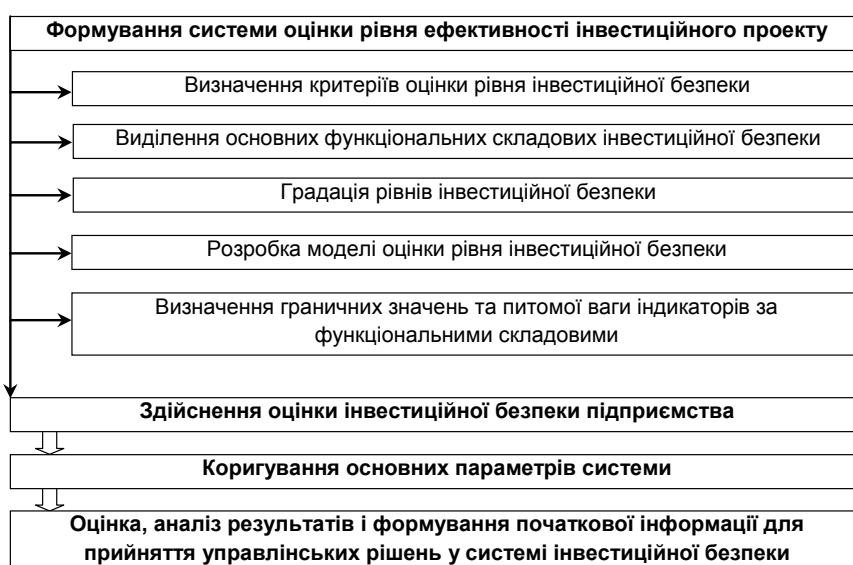


Рис. 1. Загальноприйнятий механізм оцінки ефективності інвестиційних проектів у системі контролінгу бізнес-процесів підприємства

Аналіз методик оцінки інвестиційної привабливості дозволив зробити висновки, що загальноприйняті методики не є універсальними, оскільки не відповідають вимогам практики та теорії, а також не є простими та зрозумілими для використання аналітиками.

Аналізуючи існуючі підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства, можна виокремити такі напрями:

- підхід, що ґрунтується на аналізі фінансових показників діяльності підприємства;
- комплексний підхід, який, не заперечуючи необхідності проведення фінансового аналізу, враховує інші аспекти функціонування суб'єкта господарювання та оцінює підприємство різнопланово;
- ринковий підхід, який базується на оцінці привабливості цінних паперів компанії та аналізі показників фондового ринку;
- вартісний підхід, у рамках якого критерієм інвестиційної привабливості підприємства є зростання його вартості.

Найпростішими та найзручнішими у застосуванні є методики, що базуються на аналізі фінансового стану підприємства. Поширеність цього підходу пояснюється легкістю застосування цього аналітичного інструментарію, можливістю комплексно оцінити теперішнє фінансове становище підприємства. Цей підхід не потребує збору додаткової інформації, яка не подана у фінансовій звітності підприємства.

Результати дослідження відповідних методів аналізу інвестиційної привабливості, проведені О. Ю. Чигрин [9], засвідчили, що більшість науковців (68,75 %) пропонують визначати інвестиційну привабливість підприємства, оцінюючи фінансовий стан. Обґрунтовуючи це тим, що інвестор, прагнучи вкласти свої інвестиційні ресурси, вже знає, в яку країну, галузь і регіон буде здійснювати капіталовкладення. Для нього пріоритетним залишається питання вибору найоптимальнішого підприємства з погляду його фінансового стану.

Однак така оцінка підприємства не є достатньою, оскільки як задовільний, так і незадовільний фінансовий стан суб'єкта господарювання не відображає перспектив розвитку та резервів покращення результатів діяльності. І, як відзначає Т. Коупленд, інвестори платять за ті результати, яких вони очікують від

компанії в майбутньому, а не за те, чого компанія досягла в минулому, і, звичайно, не за її теперішні активи [6, с. 65].

Однобічність підходу до оцінки інвестиційної привабливості на основі фінансових показників намагаються виправити автори комплексних методик. Кількість показників ефективності інвестиційних проектів значна, ми згрупували переваги й недоліки їх використання, що дозволить врахувати думки авторів щодо їх практичного застосування в кожному конкретному випадку (табл. 1).

Отже, найбільш важливі проблемні питання теорії ефективності можна погодити з дослідженням Х. Я. Яремик і М. І. Яремик [10, с. 177–198], які наголошують на таких проблемах: при розрахунку ефективності інвестиційних проектів за вищенаведеними методами не враховується зношеність основних засобів, у методиках не вказується, як обґрунтовувати більшу частину базових показників (ставку дисконту, на який термін здійснювати дисконтування, як обґрунтовувати значення грошового потоку тощо), нівелюється значення математичного апарату, який при цьому застосовується.

Отже, ми виокремили проблеми теорії ефективності (в частині інвестиційних проектів) двох рівнів:

1) методичний рівень – створення системи базових і граничних показників, якими обґрунтовується ефективність інвестиційних проектів із урахуванням таких параметрів (врахування фактора часу, порівняння грошових потоків із запасом, обґрунтування ставки дисконту та коефіцієнта ефективності, обґрунтування періоду приведення, врахування ступеня зносу основних засобів, перехід від дискретного до неперервного процесу); 2) методологічний рівень – урахування зовнішніх екстерналій, або факторів каталактичного характеру, – соціально-політичної та екологічної ефективності реалізації інвестиційних проектів із дотриманням балансу інтересів власника підприємства, зовнішніх інвесторів і держави як суб'єктів інвестиційного процесу.

Щодо проблем методологічного характеру, то тут слід наголосити на тому, що, крім перспектив довгострокового розвитку, важливими чинниками інвестиційної привабливості підприємства є його позитивний вплив на економічну безпеку держави загалом і потенційні

Таблиця 1

**Переваги та недоліки методів оцінки ефективності інвестиційних проектів  
(на основі дослідження праць О. Ф. Балацького [1], Д. А. Єндовицького [3],  
М. І. Книша [4], В. В. Ковальова [5], В. П. Савчука [7], Г. С. Старовєстровой [8],  
Х. Я. Яремик та М. І. Яремик [10])**

| Показник  | Перевага  | Недоліки   |
|---|---|--|
| 1. Чиста теперішня вартість (чистий приведений дохід) (NPV) | - Урахування фактора часової вартості грошових надходжень;<br>- забезпечення збільшення ринкової вартості підприємства, адитивний;<br>- прогнозна оцінка економічного потенціалу підприємства характеризує прогнозу величину приросту капіталу                                | - Абсолютні показники не дають можливості оцінити «резерв» безпеки підприємства, не можна оцінити ступінь ризику, є невизначеність розрахунків майбутніх грошових потоків;<br>- ставка дисконту, зазвичай, обирається сталою для всього інвестиційного циклу, хоча може здійснюватися залежно від економічних умов   |
| 2. Індекс рентабельності інвестицій (PI)                    | - Дозволяє здійснювати порівняльну оцінку проектів;<br>- відносний показник, що обумовлює його зручність застосування;<br>- дозволяє судити про резерв безпеки підприємства   | - Неадитивний, залежить від дисконту;<br>- при порівняльній оцінці взаємовиключаючих проектів із різним обсягом інвестиційних витрат вступає в протиріччя з NPV  |
| 3. Внутрішня норма рентабельності (IRP)                     | - Відносне значення показника просте для розуміння та використання, враховує часову цінність грошових вкладень, відображає граничні значення процентної ставки та терміну окупності;<br>- не залежить від норми дисконту;<br>- спрямованість на збільшення доходів інвесторів | - Помилкове ранжування взаємовиключаючих проектів з різним обсягом капітальних вкладень;<br>- неадитивний метод;<br>- немає впевненості, що ставка дисконту є незмінною протягом терміну експлуатації проекту;<br>- вказує лише на максимальний рівень затрат (якщо IRP двох проектів більше, ціна залучених джерел фінансування, то вибір кращого варіанта за цим методом неможливий);<br>- проблематичність застосування для оцінки проектів у разі вкладення коштів по роках, а не одноразово |
| 4. Модифікована норма рентабельності (MIRR)                 | - Дозволяє провести оцінку проекту без реінвестування коштів у проект   | - При різних обсягах інвестиційних витрат результати оцінки ефективності проектів можуть не забезпечити точності вибору  |
| 5. Період окупності   | - Простота розрахунків та розуміння   | - Не враховує часову вартість грошових потоків;<br>- не враховує грошові потоки поза межами періоду окупності;<br>- неадитивний метод;<br>- не може бути використаний для визначення прибутковості проекту   |
| 6. Дисконтований період окупності                           | - Дозволяє визначити економічно доцільний термін реалізації проекту;<br>- дозволяє проводити оцінку (хоча і наближену) ліквідності та ризикованості інвестиційного проекту  | - Враховує лише початкові грошові потоки протягом періоду окупності  |
| 7. Облікова норма рентабельності                            | - Простота розрахунків і використання на практиці;<br>- орієнтує на варіанти інвестування, безпосередньо пов'язані з рівнем доходу  | - Не враховує часову оцінку вкладень;<br>- в основі розрахунку приймається прибуток, а не грошовий потік;<br>- не враховує різницю в тривалості експлуатації активів, створених у результаті інвестиційних проектів  |

перспективи реалізації національних економічних інтересів в умовах євроінтеграції. У зв'язку з цим виникає питання про баланс ін-

тересів власника підприємства, зовнішніх інвесторів і держави як суб'єктів інвестиційного процесу (рис. 2).

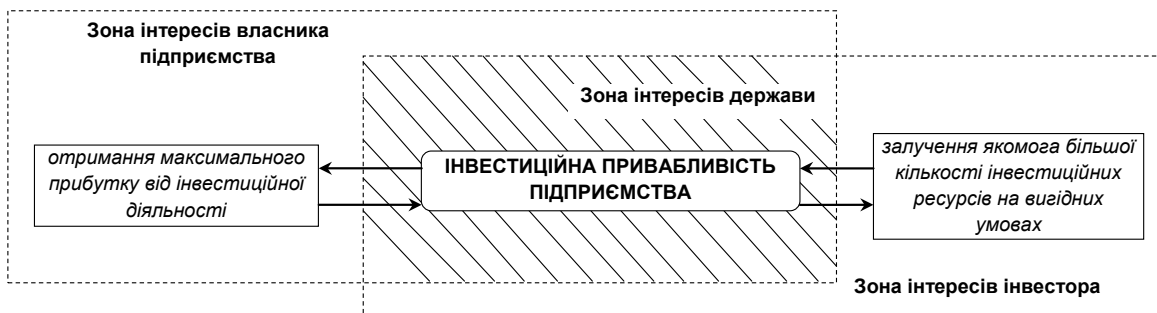


Рис. 2. Баланс інтересів суб'єктів інвестиційного процесу – результат узгодження поглядів на інвестиційну привабливість проекту

В основу погодження інтересів потенційних інвесторів і держави в процесі підготовки та реалізації інноваційних проектів має бути покладене раціональне співвідношення традиційних показників ефективності інвестування та макроекономічного ефекту. З метою систематизації комплексу методів управління

ризиками на підприємствах пропонуємо розробити модель процесу управління ризиками інвестиційного проекту (рис. 3), що включає перелік способів і методів ідентифікації, оцінки й аналізу, планування та контролю ризиків проекту та фінансово-господарської діяльності підприємства загалом.



Рис. 3. Модель процесу управління ризиками інвестиційного проекту в системі контролінгу інвестиційних бізнес-процесів



Отже, побудована модель управління інвестиційними ризиками в системі економічної безпеки підприємства визначить рівні моніторингу впливу ризиків на фінансовий результат інвестиційного проекту, надасть можливість планувати, прогнозувати і контролювати дії, спрямовані на мінімізацію ризиків, і дозволить створити базу історичного досвіду співвідношення ризиків, їх рівня та наслідків з метою дотримання належного рівня економічної безпеки підприємства.

### ЛІТЕРАТУРА

1. Балацький О. Ф. Управління інвестиціями / О. Ф. Балацький, О. М. Теліженко, М. О. Соколов. – Суми : Унів. кн., 2004. – 232 с.
2. Брехун Н. С. Бухгалтерський облік як інструмент інформаційного забезпечення системи контролінгу : автореф. дис. на здоб. ступ. к. е. н. 08.00.09/ Н. С. Брехун / . – Житомир, 2010. – 21 с.
3. Ендовицкий Д. А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Д. А. Ендовицкий; под ред. Л. Т. Гиляровской. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 400 с.
4. Кныш М. И. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности / М. И. Кныш, Б. А. Перекаатов, Ю. М. Тютиков. – С.Пб. : Изд. дом «Бизнес-Пресса», 1998. – 315 с.
5. Ковальов В. В. Методы оценки инвестиционных проектов / В. В. Ковальов. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 144 с.
6. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд., перераб. и доп. ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
7. Савчук В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов : учеб. пособие / В. П. Савчук, С. И. Прилипко, Е. Г. Величко. – К. : Абсолют-В ; Эльга, 1999. – 304 с.
8. Староветрова Г. С. Экономическая оценка инвестиций : учеб. пособие / Г. С. Староветрова, А. Ю. Медведев, И. В. Сорокина. – М. : КНОРУС, 2006. – 312 с.
9. Чигрин О. Ю. Проблемы оцінки інвестиційної привабливості підприємства / О. Ю. Чигрин // Тези Всеукраїнської науково-практичної конференції (з міжнародною участю) «Інвестиційно-інноваційна стратегія розвитку підприємства». – Житомир : ЖДТУ, 2012. – С. 55–56.

**Е. П. Боримская, кандидат экономических наук (Житомирский государственный технологический университет). Комплексный подход к реализации стратегии экономической безопасности на основании оценки эффективности инвестиционных проектов в системе контроллинга бизнес-процессов предприятия.**

**Аннотация.** Современные тенденции развития реального сектора отечественной экономики демонстрируют необходимость существенного повышения эффективности использования имеющегося инвестиционного потенциала. Цель статьи – раскрыть собственное видение реализации стратегии экономической безопасности на основании оценки эффективности инвестиционных проектов в системе контроллинга бизнес-процессов предприятия. На основании выделения проблем теории эффективности (в части инвестиционных проектов) двух уровней – методического и методологического – разработана модель процесса управления рисками инвестиционного проекта в целях удержания надлежащего уровня экономической безопасности предприятия.

**Ключевые слова:** стратегия экономической безопасности, теория эффективности инвестиций, инвестиционный проект, контроллинг.

**K. P. Borimskaya, Cand. Econ. Sci., associate professor (Zhytomyr State Technological University). A comprehensive approach to the implementation of the strategy of economic security on the basis of an estimation of efficiency of investment projects in the system of controlling business processes of the enterprise.**

**Summary.** Modern tendencies of development of the real sector of the domestic economy demonstrate the need to enhance the efficiency of available investment potential. Objective: to reveal

*their own vision of the strategy of economic security on the basis of an estimation of efficiency of investment projects in the system of controlling business processes of the enterprise. Based on the allocation of problems of the theory of efficiency (in terms of investment projects) two levels methodical and methodological developed model of the risk management process of the investment project in order to comply with proper level of economic security of the enterprise.*

**Keywords:** *strategy of economic security, the theory of efficiency of investments, investment project controlling.*