

8. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI : текст зі змін. станом на 20 грудня 2016 р. [Електронний ресурс] / Сайт Верховної Ради України. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
9. Міжнародний стандарт фінансової звітності 3 «Об'єднання бізнесу» [Електронний ресурс] / Сайт Верховної Ради України. — Режим доступу : http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/929_006.

REFERENCES

1. Ionin, Ye. Ye. and Klepakova, M. O. (2016), “Goodwill: approaches to definition, classification and structure”, *Agrosvit*, no. 1-2, pp. 27-31.
2. Kasy'ch, A. O. (2015), “Theoretical and methodological bases of valuation and accounting goodwill enterprise”, *Naukovyj visnyk Uzhgorods'kogo universy'tetu, Seriya: Ekonomika*, vol. 1(45), part 2, pp. 28-32.
3. Korchemlyuk, A. I., Ly'tvy'nchuk, I. L., Cyganenko, G. V. and Xodakivs'ky', Ye. I. (2013), *Gudvil korporatyvnykh pidpryyemstv* [Goodwill corporate enterprises], Zhytomyr, Ukraine.
4. Salomatyna, E. Yu. and Yvanov, A. E. (2016), “Classification of economic valuation methods for goodwill”, *Bulletin of the South Ural State University. Ser. Economics and Management*, vol. 10, no. 3, pp. 26-36.
5. Sudy'n, Yu. (2015), “Evaluation of goodwill: factors, methods and ways”, *European journal of economics and management*, vol. 1, issue 2, pp. 184-189.
6. Cherny'x, O. V. (2012), “Essence and evaluation of goodwill as an intangible asset of the enterprise”, *Stratehiia i mekhanizmy rehuliuвання promyslovoho rozvytku*, pp. 195-203.
7. «Enterprises' associations», Accounting provisions (standard) 19, approved by the Ministry of Finance of Ukraine on July 7, 1999, no. 163, available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99> (access December 25, 2016).
8. “Tax Code of Ukraine”, adopted by the Parliament Ukraine December 2, 2010, no. 2755-VI, available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (access December 25, 2016).
9. “Business Combinations”, International Financial Reporting Standard 3, available at: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/929_006 (access December 25, 2016).

УДК 330.322. 659

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ, ЩО ПОВ'ЯЗАНІ З РЕСТРУКТУРИЗАЦІЄЮ: ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Мостенська Т.Л., д.е.н., проф., *Юрій Е.О., к.е.н., доцент

*Національний університет біоресурсів і природокористування України,
Україна, 03041, м. Київ, вул. Героїв Оборони, 15*

**Чернівецький національний університет ім. Юрія Федьковича
58012, м. Чернівці, вул. Коцюбинського, 2*

5194050@bigmir.net

У статті розглянуто проблеми управління інвестиційними проектами в умовах невизначеності. Інвестиційні проекти, які спрямовані на реструктуризацію, характеризуються високим рівнем ризиків. Ризики, які притаманні інвестиційним проектам, підсилюються ризиками реструктуризації. Запропоновано розширення класифікації ризиків за ознакою «джерело виникнення». За цією ознакою ризики можна розглядати як такі, що викликані рівнем completeness проектного менеджменту організації та такі, що визначаються проблемами загального управління.

Для покращення процедури управління ризиками інвестиційного проекту здійснено ідентифікацію можливих ризиків для учасників інвестиційного проекту. Для кожного етапу життєвого циклу інвестиційного проекту визначено ризики та запропоновано методи зниження та нейтралізації ризиків. Такий підхід дозволяє підвищити ефективність управління проектами та створює передумови ефективного розподілу ризиків між учасниками проекту.

Ключові слова: інвестиційний проект, управління, ризики, реструктуризація, управління проектами.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ, СВЯЗАННЫЕ С РЕСТРУКТУРИЗАЦИЕЙ: ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Мостенська Т.Л., д.э.н., проф., * Юрий Е.О., к.э.н., доцент

*Национальный университет биоресурсов и природопользования Украины,
Украина, 03041, г. Киев, ул. Героев Оборона, 15*

** Черновицкий национальный университет им. Юрия Федьковича
58012, г. Черновцы, ул. Коцюбинского, 2*

В статье рассмотрены проблемы управления инвестиционными проектами в условиях неопределенности. Инвестиционные проекты, направленные на реструктуризацию, характеризуются высоким уровнем рисков. Риски, которые присущи инвестиционным проектам, усиливаются рисками реструктуризации. Предложено расширение классификации рисков по признаку «источник возникновения». По этому признаку опасности можно рассматривать как вызванные уровнем компетентности проектного менеджмента организации и такие, которые определяются проблемами общего управления.

Для улучшения процедуры управления рисками инвестиционного проекта осуществлена идентификация возможных рисков для участников инвестиционного проекта. Для каждого этапа жизненного цикла инвестиционного проекта определены риски и предложены методы снижения и нейтрализации рисков. Такой подход позволяет повысить эффективность управления проектами и создает предпосылки эффективного распределения рисков между участниками проекта.

Ключевые слова: инвестиционный проект, управление, риски, реструктуризация, управление проектами.

INVESTMENT PROJECTS RELATED TO RESRUCTURING: MANADGMENT PROBLEMS IN CONDITIONS OF UNCERTAINT

Mostens'ka T.L., d.e.n., prof., * Yuriy Ye.O., k.e.n., dotsent

*Natsional'nyu universitet bioresursov i prirodopol'zovaniya Ukrainy,
Ukraina, 03041, Kiyev, Geroyev Oborony str., 15*

** Chernovitskiy natsional'nyu universitet im. Yuriya Fed'kovicha
58012, Chernovtsy, Kotsyubinskogo str., 2*

Issues of investment projects under uncertainty discussed in the article. Investment projects aimed at restructuring, characterized by high risks. The risks of investment projects amplified risk of restructuring. The authors proposed extension risk classification on the basis of " Source of origin". The risks on this basis can be divided into two group. The risks caused by the level of training of project management and risk defined general management issues.

Improving the risk management processes of the project identifies potential risks for the participants of the project. Identified risks and proposed methods of reducing and neutralizing risks for each stage of the life cycle of the project. This approach will improve the efficiency of project management and create preconditions for the efficient allocation of risk between project participants.

Key words: investment project, management, risks, restructuring, project management.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

При оцінюванні інвестиційних проектів та їх реалізації виникає одна із найбільш важливих проблем – врахування ризиків. Недостатня увага до виникнення ризиків та визначення їх впливу при управлінні проектами на стадії оцінювання може стати причиною зростання вартості проекту, продовження термінів його реалізації або призвести до втрати вкладених коштів і банкрутства замовника проекту. При реалізації інвестиційного проекту, пов'язаного з реструктуризацією, ризики інвестиційних проектів підсилюються ризиками власне реструктуризації. Врахування ризиків, їх нейтралізація або зниження можуть забезпечити підвищення ефективності інвестиційних проектів та їх життєздатність.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Питання управління інвестиційними проектами розглянуто в роботах як вітчизняних, так і зарубіжних авторів, серед яких: В. Беренс, Г. Бірман, В.І. Глазунов, А.Т. Зуб, А.Б. Ідрісов, Н.І. Ільїн, І.В. Ліпсіць, І.І. Мазур, А.А. Пересада, Г.В. Строкович, В.Д. Шапіро, С. Шмідт, У. Шарп та ін. Проблема управління ризиками присвятили свою наукову розробку: В.В. Вітлінський, Г.І. Великоіваненко, В.М. Гранатуров, О.Ю. Медведєв, В.П. Савчук, Н.С. Скопенко, Г.С. Староверова, Л.Н. Тепман, І.В. Федулова та ін. Проте питання ризиків

для кожного із учасників проекту на етапах життєвого циклу інвестиційного проекту залишається недостатньо вивченим.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є дослідження ризиків, що виникають у процесі управління інвестиційним проектом, пов'язаним із реструктуризацією, і визначення можливостей їх нейтралізації та зменшення.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Джон Богл (John C. Bogle) – засновник компанії Vanguard зазначав, що інвестування не таке складне, як це виглядає. Для успішного інвестування необхідно робити декілька речей правильно і уникати серйозних помилок.

Кожне підприємство проходить процедуру реструктуризації, що пов'язано із проблемами, які виникають як необхідна реакція на зміни ринкової ситуації (зростання або звуження ринкового сегменту, зміна прихильності споживачів, дії конкурентів), зниження ефективності, погіршення структури активів та пасивів підприємства, диференціація діяльності тощо.

Реструктуризація – це значні зміни в складі активів фірми, разом із крупними змінами у власній корпоративній стратегії [1].

Проведення реструктуризації можливе через реалізацію інвестиційних проектів. Загальними цілями реструктуризації та інвестиційного проектування є: забезпечення фінансової та ринкової стійкості, підвищення конкурентоспроможності компанії на ринку та зростання вартості власного капіталу, побудова оптимальної структури капіталу та зростання вартості власного капіталу. Отже, можна зазначити, що інвестиційні проекти та реструктуризація спрямовані на підвищення ефективності бізнесу.

Інвестиційні проекти можуть відповідати як стратегічним, так і операційним цілям підприємства. Проте не залежно від того, які цілі переслідує інвестиційний проект, реалізація будь-якого інвестиційного проекту повинна вирішувати стратегічні завдання організації. Тому обраний для реалізації інвестиційний проект повинен бути ретельно проаналізований щодо стратегічних переваг, які він надає організації.

Однією із характеристик інвестиційних проектів є те, що ризики притаманні всім учасникам проектів. Інвестори ризикують фінансами, керівник інвестиційної компанії, консультант, аналітики та аудитор проекту зазнають репутаційних ризиків. Замовник інвестиційного проекту має враховувати ризики, пов'язані з інвестиційним проектом, а інвестор – інвестиційні ризики.

Закономірно, що кожний з учасників інвестиційного процесу намагається ідентифікувати, врахувати та мінімізувати ризики. На кожній стадії аналізу інвестиційної ідеї, при розробленні та реалізації інвестиційного проекту доцільно відслідковувати та ідентифікувати можливі ризики, складати план заходів для управління ризиками. При цьому ризики, які не піддаються моделюванню, необхідно враховувати за допомогою експертних методів, натомість ризики, що піддаються ідентифікації, необхідно враховувати, оцінюючи їх вплив на інвестиційний проект за допомогою традиційних методів та здійснення аналізу чутливості, визначення запасу комерційної та фінансової міцності тощо.

З огляду на це для успішної реалізації інвестиційного проекту необхідно створити систему управління, яка забезпечить реалізацію інвестиційних програм відповідно до цілей інвестиційного проекту, і одним із завдань цієї системи є ризик-менеджмент, який буде орієнтуватись на моніторинг, ідентифікацію, врахування та оптимізацію ризиків.

Природа ризиків може пояснюватися станом як внутрішнього, так і зовнішнього середовища. При цьому якість управління ризиками, що супроводжують реалізацію інвестиційних проектів, залежить від багатьох чинників. Ризики інвестиційного проекту можуть бути пов'язані із зовнішнім середовищем, а також з проблемами, які виникають в середині організації – внутрішнім середовищем.

Серед чинників, що ускладнюють процедуру управління ризиками інвестиційних проектів і відносяться до ризиків зовнішнього середовища, такі: економічна та політична ситуація в країні, недосконалість законодавчої бази, непрогнозованість ринкової ситуації та кон'юнктури фінансового ринку, виникнення форсмажорних обставин, розмитість зобов'язань сторін – учасників проекту тощо. Зовнішнє середовище може стати причиною того, що вихідні дані проекту на етапі розроблення проекту та їх значення в процесі реалізації проекту можуть суттєво відрізнятись. Може змінюватися вартість ресурсів: сировини, матеріалів, комплектуючих; вартість робочої сили; вартість капітальних витрат; вартість супроводу проекту; обсяги продаж та ціни товарів, які в результаті реалізації проекту будуть пропонуватись ринку, тощо.

При проведенні експертизи інвестиційних проектів ризики, які пов'язані із внутрішнім середовищем організації, як правило, не враховуються, увага здебільшого зосереджується саме на ризиках, що пов'язані із невизначеністю зовнішнього середовища.

Хоча, на нашу думку, ризики внутрішнього середовища при визначенні обмежень реалізації інвестиційних проектів відіграють не менш важливу роль. Пропонуємо ризики внутрішнього середовища класифікувати за джерелом виникнення як такі, що спричинені рівнем компетентності проектного менеджменту організації та такі, що визначаються проблемами загального управління.

До ризиків, що пов'язані з рівнем компетентності проектного менеджменту, можна віднести: відсутність базової освіти з управління проектами, відсутність досвіду управління інвестиційними проектами, невміння формувати проектну команду, помилки при проведенні передпроектного аналізу, суб'єктивізм при оцінюванні джерел фінансування інвестиційного проекту.

До ризиків, що пов'язані із проблемами загального управління, варто віднести: некоректне формулювання загальноорганізаційної стратегії, невідповідність функціональних стратегій стратегічному розвитку підприємства, неефективне використання ресурсів (матеріальних, фінансових, трудових), негнучкість при адаптації до змін зовнішнього середовища.

Ризики інвестиційних проектів, пов'язаних із реструктуризацією, зростають. Спричинено це тим, що ризики, притаманні інвестиційним проектам взагалі, посилюються дією ризиків проведення реструктуризації. Ризики, що супроводжують реструктуризацію, можна представити так: недостатня кваліфікація апарату управління компанією, передчасна оцінка результатів реструктуризації, неякісний юридичний супровід проекту реструктуризації, низька мотивація осіб, задіяних у процесі реструктуризації, неправильна оцінка необхідних ресурсів, неправильно поставлена ціль реструктуризації, вибір неправильного методу реструктуризації [2, с. 94; 3].

Погоджуючись із переліком визначених авторами ризиків, необхідно звернути увагу на ризик, пов'язаний із неадекватною оцінкою результатів при плануванні реструктуризації. Це може спричинятися впливом чинників як зовнішнього, так і внутрішнього середовища організації.

Для інвесторів характерні інвестиційні ризики. Інвестиційні ризики – це ризики, пов'язані із вкладанням капіталу. До ризиків інвесторів відносять: ринковий, ліквідності, концентрації, реінвестування, горизонту планування, ризик зниження прибутковості, ризики прямих фінансових втрат ризик упущеної вигоди та ін.

Інвестиційні проекти від зародження ідеї до її реалізації проходять ряд послідовних етапів, які формують життєвий цикл проекту.

Життєвий цикл проекту – сукупність логічно взаємопов'язаних робіт, завдань проекту, в процесі завершення яких досягається один із основних результатів проекту [4, с. 158].

Кожному етапу життєвого циклу інвестиційного проекту притаманні власні ризики, що викликано специфікою протікання цих етапів, та методи зниження або нейтралізації ризиків (табл. 1).

Процес ідентифікації та управління ризиками інвестиційного проекту повинен мати систематичний і безперервний характер та супроводжуватися перманентним аналізом внутрішнього й зовнішнього середовища підприємства для виявлення потенційних загроз та можливостей [5, с. 496].

Таблиця 1 – Взаємозв'язок ризиків з етапами життєвого циклу інвестиційного проекту

Фаза	Етапи	Можливі ризики і причини їх виникнення		Зниження та нейтралізація ризиків
		для замовника	для інших учасників проекту	
1	2	3	4	5
Доінвестиційна	Розробка концепції проекту	Систематичний ризик (необ'єктивне оцінювання ринкової ситуації, стану зовнішнього середовища та можливостей підприємства) Підприємницький ризик		Запобігання ризику
	Оцінка життєздатності проекту	Фінансові втрати на експертизу проекту	Обмежений доступ до інформації, що визначає ризики проекту Репутаційні ризики	Ідентифікація ризиків Розподіл ризиків між учасниками проекту
	Попереднє інвестиційне рішення	Організаційні ризики Фінансові ризики	Маркетингові ризики Організаційні ризики	Зниження ступеня ризику
	Розроблення попереднього плану реалізації проекту	Організаційні ризики	Ризики, пов'язані із визначенням термінів реалізації проекту Ризики, пов'язані зі зміною стану зовнішнього середовища (політичні, економічні), форсмажорні	Врахування ризику Страховання ризику
	Контрактний	Організаційні ризики Ризики, пов'язані з вибором організацій-партнерів	Репутаційний ризик, Ризики, викликані змінами зовнішнього середовища Фінансові ризики	Розподіл ризиків між учасниками
Реалізації	Детальне (робоче) проектування і постачання	Фінансові ризики	Інвестиційні ризики (ризики інвестиційних установ: ринковий, ліквідності, концентрації, реінвестування, горизонту планування)	Страховання ризиків Нормування ризиків
	Реалізація проекту	Фінансові ризики Валютні ризики Організаційні ризики, пов'язані із термінами закінчення проекту Економічний ризик	Фінансові ризики Ризик відповідальності кредитора	Нормування ризиків
Експлуатаційна	Закриття проекту Початок виробничої фази	Ризики організаційні (недотримання термінів закінчення фази реалізації проекту) Комерційні ризики (відсутність комерційного успіху, пов'язана з неефективністю маркетингової діяльності) Виробничі (пов'язані із можливим технічним провалом виробництва, відставанням від темпів НТП) Ризики втрати конкурентоспроможності продукту Ресурсні ризики, пов'язані із ресурсним забезпеченням (обмеженість ресурсів, вартість ресурсів, якість ресурсів) Ризики банкрутства Форсмажорні ризики	Репутаційні ризики Ризик ліквідності Форсмажорні ризики	Диверсифікація ризиків Запобігання ризиків Розподіл ризиків

Джерело: складено автором

Для врахування впливу ризиків інвестиційних проектів необхідно закласти витрати на страхування ризиків та визначити можливості їх контролю та управління. Врахування премії за ризик можливе шляхом збільшення ставки дисконтування при проведенні розрахунків щодо визначення ефективності інвестиційного проекту [6].

ВИСНОВКИ

Зниження та нейтралізації ризиків учасників інвестиційного проекту можливо досягти шляхом ідентифікації ризиків, запобігання ризикам, розподілу ризиків між учасниками проекту, нормування ризиків, зниження ступеня ризику, врахування ризику, страхування ризику, диверсифікації ризиків та ін.

Підхід, заснований на оцінці ризику, повинен забезпечити набагато ефективніший і прозоріший процес прийняття рішень про розподіл ресурсів [7, с. 88]. У міру повторення процедури управління проектами вона вимагатиме менше часу і зусиль для її виконання, а набутий досвід дозволить обґрунтовано здійснювати процедуру управління ризиками в системі управління проектами.

ЛІТЕРАТУРА

1. R.E. Hoskisson, T.A. Turk Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market // *Academy of Management Review*. — 1990. — № 15. — P. 459-477.
2. Влияние реструктуризации на стоимость компании. Аналитическая записка [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://raexpert.ru/researches/restructuring/>
3. Крапко О.М. Основні ризики при проведенні реструктуризації підприємства / О.М. Крапко // *Економіка та держава*. — 2011. — № 12. — С.93—95.
4. Гнилянська Л.Й. Управління інноваційними проектами на підприємстві / Л.Й. Гнилянська // *Науковий вісник НЛТУ України*. — 2012. — Вип. 22.2. — С. 156-159.
5. Охріменко О.О. Ідентифікація ризиків інвестиційних проектів промислових підприємств / О.О. Охріменко, Р.С. Яресько // *Економічний вісник НТУУ «КПІ»* : зб. наук. праць. — 2014. — Вип. 11. — С. 495—501.
6. Кольцова И. «Подводные грабли» бизнес-планирования / И. Кольцова // *Консультант*. — 2009. — № 23. — с.25—30.
7. David A. Skiven. (2012) *Predicting Outcomes of Investment Predicting Outcomes of Investments in Maintenance and Repair of Federal Facilities* Washington, D.C. : The National Academies Press. — 135 p.

REFERENS

1. Hoskisson R.E., Turk T. A. (1990) “Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market”, *Academy of Management Review*, – vol.15. – pp. 459-477.
2. Vlyyanye restrukturyzatsyy na stoymost' kompanyy. Analytycheskaya zapyska. [Online], available at: <http://raexpert.ru/researches/restructuring/>
3. Крапко О.М. (2011), “Osnovni ryzyky pry provedenni restrukturyzatsiyi pidpryyemstva”, *Ekonomika ta derzhava*, – Vol. 12. – pp. 93-95.
4. Hnylyans'ka L.Y. (2012), “Upravlinnya innovatsiyynykh proektamy na pidpryyemstvi”, *Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny*. – Vol. 22.2. – pp. 156-159.
5. Okhrimenko O.O., Yares'ko R.S. (2014), “Identyfikatsiya ryzykiv investytsiynykh proektiv promyslovykh pidpryyemstv”, *Ekonomichnyy visnyk NTUU «KPI» : zbirnyk naukovykh prats'*. – Vol. 11. – pp. 495–501.
6. Kol'tsova Y. (2009), “Podvodnye hrably” byznes-planirovaniya”, *Konsul'tant*, – vol. 23. – pp. 25-30.
7. David A. Skiven (2012), “Predicting Outcomes of Investments in Maintenance and Repair of Federal Facilities Washington, D.C”, *The National Academies Press*. – 135 p.