

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна
ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 5, 2014 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 657.1:005.934

*К. П. Боримська,
кандидат економічних наук, доцент,
докторант кафедри бухгалтерського обліку, Житомирський державний технологічний університет*

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В СИСТЕМІ КОНТРОЛІНГУ БІЗНЕС-ПРОЦЕСІВ ПІДПРИЄМСТВА: ПРОБЛЕМИ БЕЗПЕКИ БІЗНЕСУ

*Е. Р. Borymskaya,
Candidate of Economic Sciences (PhD), Associate Professor,
Applicant for obtaining the scientific degree of Doctor of Economic Sciences
of the Department of Accountancy Zhytomyr State Technological University, Ukraine*

EVALUATION OF EFFECTIVENESS OF INVESTMENT PROJECTS IN THE SYSTEM OF CONTROLLING BUSINESS PROCESSES OF THE ENTERPRISE: PROBLEMS OF BUSINESS SECURITY

Сучасні тенденції розвитку реального сектора вітчизняної економіки демонструють необхідність суттєвого підвищення ефективності використання наявного інвестиційного потенціалу. Мета: розкрити власне бачення до реалізації стратегії економічної безпеки на основі оцінки ефективності інвестиційних проектів в системі контролінгу бізнес-процесів підприємства. Методи: системний підхід, діалектичний метод та моделювання. Результати: на основі виділення проблем теорії ефективності (в частині інвестиційних проектів) двох рівнів методичного та методологічного, розроблено модель процесу управління ризиками інвестиційного проекту в цілях отримання належного рівня економічної безпеки підприємства.

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. Methods: a systematic approach, the dialectical method and modeling. Results: 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.

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

Key words: strategy of economic security, the theory of efficiency of investments, investment project controlling.

Постановка проблеми. Актуальність дослідження проблеми управління ризиками інвестиційних проектів в реалізації стратегії економічної безпеки підприємства визначена потребами економічного і соціального розвитку суспільства. Від вирішення проблеми активізації інвестиційної діяльності значною мірою залежить можливість поступального зростання економіки країни в цілому.

Досвід західноєвропейських країн у цій сфері сприяв поширенню в умовах сьогодення нового управлінського інструмента – контролінгу, призначеного для удосконалення системи управління на основі координації її інформаційних підсистем. За даними бюлетня “The Pricewaterhouse Cooper’s” на зарубіжних підприємствах завдяки використанню контролінгової системи зросло 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 та його безпеки в стратегічному напрямі в цілому. При цьому збільшення ризиків інвестування ускладнює вибір способів фінансування, визначає потребу у використанні нестандартних механізмів і схем, вимагає реалізації ефективних способів хеджування. Головною проблемою при цьому виступає відсутність єдиного методологічного підходу, який би застосовувався для вирішення будь-яких, а не окремих конкретних завдань обґрунтування економічної ефективності інвестиційних процесів в цілях дотримання безпеки суб’єктів бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у розробку методологічної бази аналізу ефективності інвестиційних проектів зробили видатні вчені в галузі бухгалтерського обліку, аналізу та аудиту радянського та пострадянського простору, зокрема: М.І. Баканов, С.Б. Барнгольц, Ф.Ф. Бутинець, Н.Р. Вейцман, М.Х. Газеев, Л.Т. Гіляровська, М.В. Дембінський, Д.А. Єндовицький, Л.Л. Єрмолович, О.В. Сфімова, І.П. Житна, І.І. Каракоз, М.З. Кауфман, Л.М. Кіндрацька, В.В. Ковальов, Т.М. Ковальчук, Л.І. Кравченко, І.Д. Лазаршина, 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. Цаль-Цалко, М.Г. Чумаченко, А.Д. Шеремет, С.І. Шкарабан та ін.

Постановка завдання. Таким чином, 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 економічного потенціалу, при збереженні при цьому 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).

Виклад основного матеріалу дослідження. Важливим чинником, який впливає на вибір об’єкта інвестування є надання інвестору вичерпної інформації про результати і перспективи діяльності підприємств, що потребують інвестування, що тим самим 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 при цьому 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).

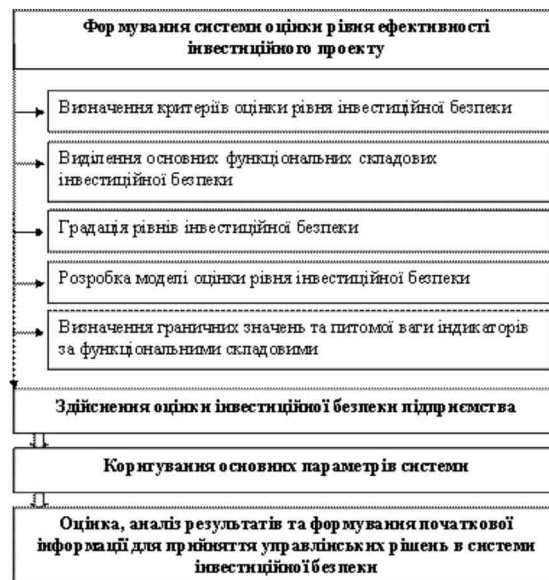


Рис. 1. Загальноприйнятий механізм оцінки ефективності інвестиційних проєктів в системі контролінгу бізнес-процесів підприємства

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

Аналізуючи існуючі підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства, можна виділити такі напрямки:

- 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 в застосуванні є методики, що базуються на аналізі фінансового стану підприємства. Поширеність цього підходу пояснюється легкістю застосування даного 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 визначити 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 точки зору 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].

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

Таким чином, найбільш важливі проблемні питання теорії ефективності можна погодити з дослідженням Х.Я. Яремик та М.І. Яремик [10, с. 177-198], які наголошують на таких проблемах: при розрахунку ефективності інвестиційних проєктів за вищевказаними 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.

Таблиця 1.
Переваги та недоліки методів оцінки ефективності інвестиційних проєктів

(на основі дослідження праць Балацького О.Ф. [1], Єндовіцького Д.А. [3], Книша М.І. [4], Ковальова В.В. [5], Савчука В.П. [7], Староєстрової Г.С. [8], Яремик Х.Я. та Яремик М.І. [10])

№ з/п	Показник	Перевага	Недоліки
1	2	3	4
1	Чиста теперішня вартість (чистий приведений дохід) (NPV)	- урахування фактора часової вартості грошових надходжень; - забезпечення збільшення ринкової вартості підприємства, адитивний; - прогнозна оцінка економічного потенціалу підприємства характеризує прогнозу величину приросту капіталу	- абсолютні показники не дають можливості оцінити «резерв» безпеки підприємства, не можна оцінити ступінь ризику, має місце невизначеність розрахунків майбутніх грошових потоків; - ставка дисконту, як правило, обирається сталою для всього інвестиційного циклу, хоча може здійснюватися залежно від економічних умов
2	Індекс рентабельності інвестицій (PI)	- дозволяє здійснювати порівняльну оцінку проєктів; - відносний показник, що обумовлює його зручність застосування; - дозволяє судити про резерв безпеки підприємства	- неадитивний, залежить від дисконту; - при порівняльній оцінці взаємовиключаючих проєктів з різним обсягом інвестиційних витрат вступає в протиріччя з NPV
3	Внутрішня норма рентабельності (IRP)	- відносно значення показника просте для розуміння та використання, враховує часову цінність грошових вкладень, відображає граничні значення процентної ставки та терміну окупності; - не залежить від норми дисконту; - спрямованість на збільшення доходів інвесторів	- помилкове ранжування взаємовиключаючих проєктів з різним обсягом капітальних вкладень; - неадитивний метод; - не має впевненості, що ставка дисконту є незмінною на протязі терміну експлуатації проєкту; - вказує лише на максимальний рівень затрат (якщо IRP двох проєктів більше ціни залучених джерел фінансування, то вибір кращого варіанта за даним методом неможливий); - проблематичність застосування для оцінки проєктів у випадку вкладення коштів по роках, а не одноразово
4	Модифікована норма рентабельності (MIRR)	- дозволяє провести оцінку проєкту без реінвестування коштів у проєкт	- при різних обсягах інвестиційних витрат результати оцінки ефективності проєктів можуть не забезпечити точності вибору
5	Період окупності	- простота розрахунків та розуміння	- не враховує часову вартість грошових потоків; - не враховує грошові потоки поза межами періоду окупності; - неадитивний метод; - не може бути використаний для визначення прибутковості проєкту
6	Дисконтований період окупності	- дозволяє визначити економічно доцільний термін реалізації проєкту; - дозволяє проводити оцінку (хоча і наближену) ліквідності та ризикованості інвестиційного проєкту	- враховує лише початкові грошові потоки протягом періоду окупності
7	Облікова норма рентабельності	- простота розрахунків та використання на практиці; - орієнтує на варіанти інвестування, безпосередньо пов'язані з рівнем доходу	- не враховує часову оцінку вкладень; - в основі розрахунку приймається прибуток, а не грошовий потік; - не враховує різницю в тривалості експлуатації активів, створених в результаті інвестиційних проєктів

Виходячи з вищезазначених позицій, нами виділено **проблеми теорії ефективності (в частині інвестиційних проєктів) двох рівнів:**

1) методичний рівень – створення системи базових та граничних показників, якими обґрунтовується ефективність інвестиційних проєктів з урахуванням наступних параметрів (врахування фактору часу, порівняння грошових потоків із запасом, обґрунтування ставки дисконту та коефіцієнту ефективності, обґрунтування періоду приведення, врахування ступеня зносу основних засобів, перехід від дискретного до неперервного процесу); 2) методологічний рівень – врахування зовнішніх екстерналій, або факторів катаклічного характеру – соціально-політичної та екологічної ефективності реалізації інвестиційних проєктів з дотриманням балансу інтересів власника підприємства, зовнішніх інвесторів та 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 в цілому та потенційні перспективи реалізації національних економічних інтересів в умовах євроінтеграції. У зв'язку з цим виникає питання про баланс інтересів власника підприємства, зовнішніх інвесторів та держави як суб'єктів інвестиційного процесу (рис. 2).

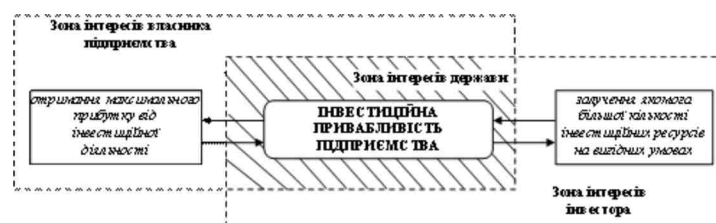


Рис. 2. Баланс інтересів суб'єктів інвестиційного процесу – результат узгодження поглядів на інвестиційну привабливість проєкту

В основу погодження інтересів потенційних інвесторів та держави в процесі підготовки та реалізації інноваційних проєктів 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 та методів ідентифікації, оцінки й аналізу, планування та контролю ризиків проекту і фінансово-господарської діяльності підприємства в цілому.

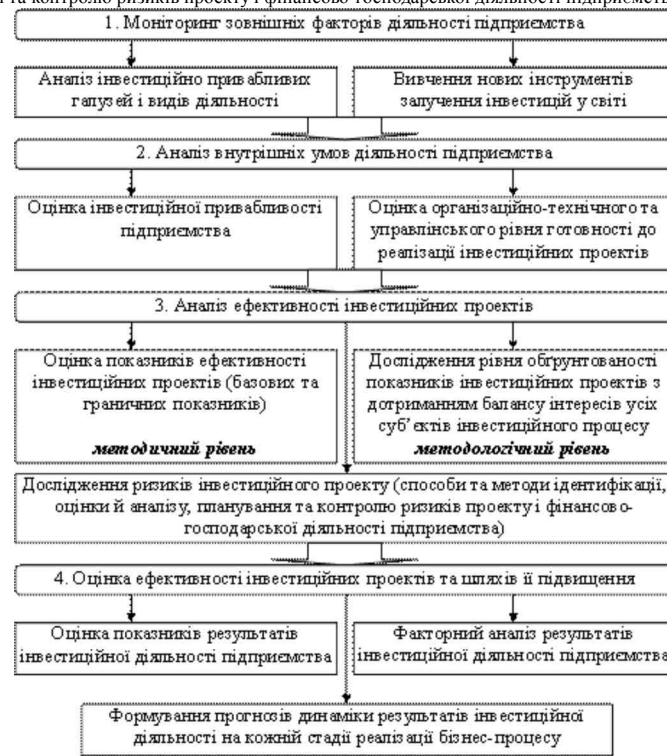


Рис. 3. Модель процесу управління ризиками інвестиційного проекту в системі контролінгу інвестиційних бізнес-процесів

Висновки. Таким чином побудована модель управління інвестиційними ризиками в системі економічної безпеки підприємства визначить рівні моніторингу впливу ризиків на фінансовий результат інвестиційного проекту, надасть можливість планування, прогнозування і контролю дій, спрямованих на мінімізацію ризиків і дозволить створити базу історичного досвіду співвідношення ризиків, їх рівня та наслідків в цілях дотримання належного рівня економічної безпеки підприємства.

Список літератури.

1. Балацький О.Ф. Управління інвестиціями / О.Ф. Балацький, О.М. Теліженко, М.О. Соколов. – Суми: Унів. кн., 2004. – 232 с.
2. Брухун Н.С. Бухгалтерський облік як інструмент інформаційного забезпечення системи контролінгу / Н.С. Брухун / Автореф. дис. на здоб. ступ. к.е.н. 08.00.09. – Житомир, 2010. – 21 с.
3. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Д.А. Ендовицкий; под ред. Л.Т. Гиляровой. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 400 с.
4. Кныш М.И. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности / М.И. Кныш, Б.А. Перекаатов, Ю.М. Тютиков. – СПб.: 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. Проблеми 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.
10. Яремик Х.Я. Теоретичні основи обґрунтування економічної ефективності інвестиційної діяльності видавничо-поліграфічних підприємств / Х.Я. Яремик, М.І. Яремик // Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку держави, регіону, галузі та підприємства / За загальною редакцією д.е.н., доц. А.М. Штангreta. – Львів: Українська академія друкарства, 2013. – 394 с.

References

1. Balackyi, O.F., Telizhenko, O.M., Sokolov, M.O. (2004), *Upravlinnia investytsiyamy* [Investment management]. Univer. kn., Sumy, Ukraine.
2. Brohun N. (2010), "Accounting as a tool of information support of a controlling system". Ph.D. Thesis, Accounting, Zhytomyr State Technological University, Zhytomyr, Ukraine.
3. Yendovickiy D.A. (2001), *Kompleksnyy analiz i kontrol investitsionnoy deyatelnosti: metodologiya i praktika* [Complex analysis and monitoring of investment activity: methodology and practice]. Moscow, Russian Federation.
4. Knysh M.I., Perekatov B.A., Tjutikov Yu.M. (1998), *Strategicheskoye planirovaniye investitsionnoy deyatelnosti* [Strategic planning of investment activities]. Izd. dom "Bizness-Pressa", SPb., Russian Federation.
5. Kovalyov V.V. (1998), *Metody otsenki investitsionnykh proyektov* [Methods of estimation of investment projects]. Finansy i statistika, Moscow, Russian Federation.
6. Kouplend T. (2005), *Stoimost kompaniy: otsenka i upravleniye* [The cost of companies: assessment and management]. 3rd ed, ZAO "Olimp-Biznes", Moscow, Russian Federation.
7. Savchuk V.P., Prylypko S.I., Velychko Ye.G. (1999), *Analiz i razrabotka investitsionnykh proyektov* [Analysis and development of investment projects]. Absoliut-V, Elga, Kiev, Ukraine.
8. Starovetrova G.S., Miedvediev A.Yu. Sorokina I.V. (2006), *Ekonomicheskaya otsenka investitsiy* [Economic evaluation of investment]. KNORUS, Moscow, Russian Federation.
9. Chygryn O.Y. (2012), *Problems of evaluation of investment attractiveness of the enterprises: Tezy Vseukrajinskoyi naukovy-praktychnoyi konferentsiji (z mizhnarodnoyu uchastyu) "Investytsiyno-innovatsijna strategiya rozvytku pidpryyemstva"* [Abstracts of all-Ukrainian scientific-practical conference (with international participation) "Investment-innovation strategy of development of the enterprise"]. Zhytomyr, Ukraine, pp. 55-56.
10. Yaremyk Kh.Ya., Yaremyk M.I. (2013), *Teoretychni osnovy obgruntuвання ekonomichnoyi efektyvnosti investytsiynoyi diyalnosti vydavnycho-poligrafichnykh pidpryyemstv: Aktualni problemy socialno-ekonomichnogo rozvytku derzhavy, regionu, galuzi ta pidpryyemstva* [Actual problems of socio-economic development of the state, region, industry and enterprise]. Ukrainska akademiya drukarstva, Lviv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 20.05.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"