

**УДК 06.051:330.322**

**Пахаренко О. В., к.е.н., старший викладач** (Національний університет водного господарства та природокористування, м. Рівне)

## **МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ**

**В статті визначено особливості інвестиційного проекту реструктуризації. Проведено теоретичний аналіз понять, пов'язаних з інвестиційною діяльністю. Проаналізовано існуючі методи оцінки ефективності реструктуризації. Запропоновано механізм оцінки ефективності інвестиційного проекту реструктуризації, основою якого є система збалансованих показників. Обґрунтовано необхідність формування комплексного підходу до оцінки ефективності реструктуризації.**

**Ключові слова:** інвестиційна діяльність, проект реструктуризації, збалансована система показників, методи оцінки ефективності.

Тенденції розвитку світової економіки доводять, що розвинуті країни переходять до формування нової моделі економіки, орієнтованої на підвищенні рівня інноваційно-інвестиційного розвитку. У сучасних умовах стратегічні цілі розвитку бізнесу нерозривно пов'язані з реалізацією інноваційних проектів та формуванням портфеля проектів. Першочерговими є стратегії відновлення ефективної інвестиційної діяльності як одного із головних напрямів стабілізації та розвитку ринкової економіки.

Оскільки потреба кожного з суб'єктів економіки в фінансових ресурсах завжди велика, а можливості обмежені, то вибір пріоритетних напрямків інвестування та оцінка їх ефективності є важливим, але багато в чому невирішеним завданням. Це активно стимулює дослідників до пошуку і розробки нових методів і прийомів інвестиційного аналізу, узагальнюючих показників оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Аналіз інвестиційної діяльності як ключової складової ринкового господарювання передбачає вивчення її наукових основ, механізму здійснення, дослідження специфіки інвестиційних процесів в сучасних кризових умовах розвитку економіки. Виявлення ключових зв'язків передбачає необхідність попереднього уточнення основних понять і категорій, пов'язаних з інвестиційною діяльністю.

Існування безлічі трактувань терміну «інвестиції» в значній мірі визначається комплексністю цієї економічної категорії. Аналіз струк-

тури інвестицій і основних її елементів дає можливість розкрити найважливіші сутнісні характеристики інвестицій. Слід зазначити, що деякі з цих характеристик частково розглянуті в працях професора Л. М. Докієнко [3]. Ґрунтуючись на власних теоретичних дослідженнях, автор виявив необхідність систематизувати і спробував доповнити список найбільш значущих сутнісних характеристик інвестицій (рис. 1).

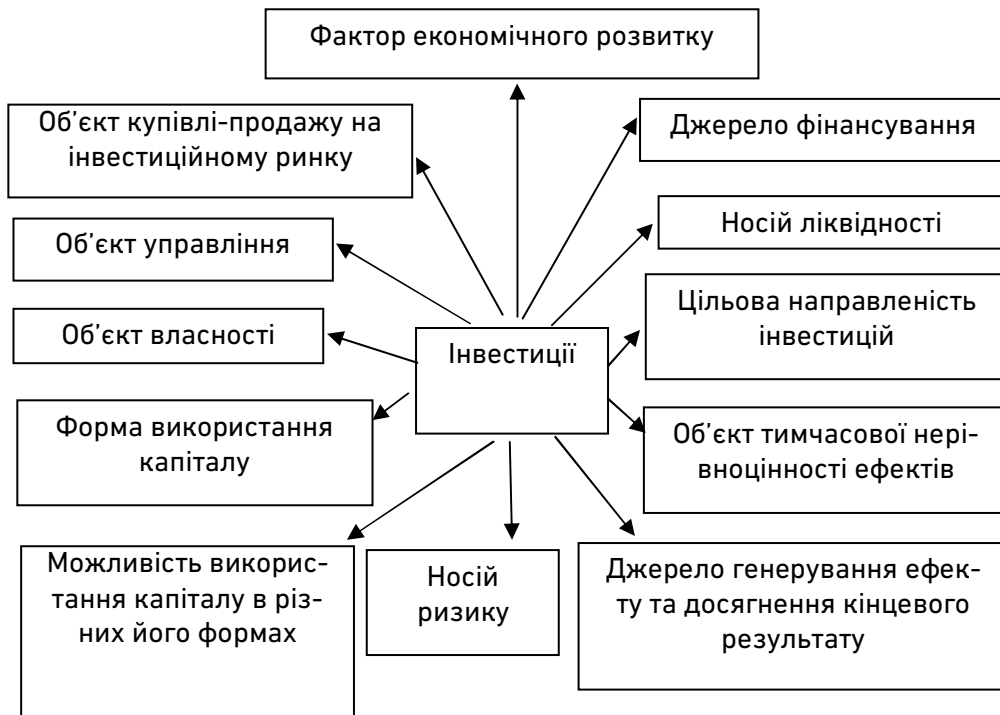


Рис. 1. Ключові сутнісні характеристики інвестицій

Крім того, питання оцінки ефективності інвестиційних проектів останнім часом широко розглядаються в науковій літературі. Цій проблемі приділяється увага на всіх стадіях життєвого циклу інвестиційного проекту – передінвестиційної, інвестиційної, стадії експлуатації.

Однак центральне місце оцінка ефективності запланованого проекту займає в процесі обґрунтування і вибору можливих варіантів вкладення коштів в операції з реальними активами, тобто на етапі передінвестиційних досліджень.

Ефективність – це синтетична категорія, що часто розглядається як в широкому, так і у вузькому значенні. У широкому значенні (як економічна категорія) – це характеристика відповідності результатів

і витрат, їх сукупної віддачі, у вузькому (як показник) – це відношення кількісних оцінок результатів і витрат [2]. Слід розділяти поняття ефективності та ефекту, особливо при оцінці інвестиційних проектів, незважаючи на те що в економічній літературі часто поняття ефективності ототожнюється з поняттям ефекту. Оскільки один і той самий ефект можна отримати від використання різних інвестицій, то розумний інвестор здійснює вибір об'єкта вкладень (інвестиційного проекту) не тільки на ефекті від інвестицій, а й на їх ефективності, тобто на співвідношенні отриманого ефекту і витрат, необхідних для його отримання.

Розрахунок ефективності інвестиційного проекту неможливий без якісних та кількісних показників, що лежать в основі результатів і витрат. Крім того, розраховані показники ефективності повинні з чимось порівнюватися, тобто необхідно мати критерій оцінки ефективності інвестиційної діяльності. Під критерієм ефективності для цілей аналізу інвестиційного проекту розуміється ступінь досягнення мети. Отже, оцінка ефективності інвестиційного проекту не має сенсу без визначення цілей інвестування.

Цілі суб'єктів інвестиційної діяльності, безумовно, різні і засновані на специфічних інтересах кожного з них. Цілі функціонування будь-якого суб'єкта (а отже, і цілі інвестування) визначаються, перш за все, відносинами власності. Оскільки ці відносини в Україні зазнали глибокого реформування, то і інтереси, і цілі різних суб'єктів, а значить і методичні підходи до оцінки ефективності інвестицій в ринкових умовах зазнали значних змін.

Слід зазначити, що всі елементи і характеристики інвестицій знаходяться в тісному взаємозв'язку, висловлюючись як у якісних, так і в кількісних вимірниках, що показує необхідність і доцільність застосування збалансованого підходу до визначення їх економічного змісту. Принцип збалансованості в даному випадку характеризує, перш за все, досягнення балансу між найважливішими сутнісними характеристиками інвестицій, цілями, напрямками інвестування та одержанням корисних ефектів. Таким чином, збалансований підхід дає можливість сформулювати наступне визначення інвестицій.

Інвестиції – сукупність вкладень будь-яких матеріальних і (або) нематеріальних ресурсів, що володіють ринковою вартістю і збалансованих за такими чинниками часу, ліквідності, ризику і прибутковості, в різні об'єкти і види діяльності з метою збереження і (або) нарощення капіталу, а також досягнення іншого корисного економічного або неекономічного ефекту. Інвестування як процес здійснення вкладень забезпечується інвестиційною діяльністю, яка являє собою самостійний напрям господарської діяльності підприємства і одноча-



сно є однією з найбільш істотних форм реалізації його економічних інтересів [3].

Інвестиційна діяльність на підприємстві реалізується в ході здійснення інвестиційної політики, яка залежить від ряду факторів, серед яких ключовими є економічні, технічні, а також соціальні. Здійснення інвестиційної політики відбувається за рахунок реалізації інвестиційної стратегії підприємства – стратегії вкладення, що визначає пропорції, відповідно до яких ресурси будуть розподілятися за різними напрямками інвестування.

Інвестиційні стратегії на підприємствах реалізуються в рамках виконання інвестиційних проектів. Аналіз різних визначень інвестиційних проектів і їх узагальнення дозволяють зробити висновок про те, що під інвестиційним проектом розглядається комплекс заходів, призначених для досягнення протягом обмеженого періоду часу певних результатів, тобто це сукупність техніко-економічних документів, що відображають сутність перетворень і обґрунтовують необхідність і ефективність капіталовкладень. Динамічний та ефективний розвиток інвестиційної діяльності підприємства через інвестиційні проекти є умовою його стабільного функціонування і модернізації. Спрямованість і ефективність використання інвестицій всередині організацій і підприємств істотно визначають результати господарювання на різних структурних рівнях економічної системи, а також поточний стан, перспективи розвитку та конкурентоспроможність національної економіки.

Активізація інвестиційного процесу в країні може бути досягнута шляхом здійснення реструктуризації економіки України на всіх її рівнях. Оскільки розвиток макроекономічних систем безпосередньо пов'язаний з розвитком сукупності безлічі економічних суб'єктів на мікрорівні, основний акцент, насамперед, повинен бути зроблений на вивченні теоретичних і методичних аспектів реструктуризації окремих організацій і секторів економіки. Сучасна економічна наука дає можливість глибше зрозуміти сутність процесів трансформації економічних систем і активізації інвестиційної діяльності. Найважливішою методологічною проблемою є раціональний опис реструктуризації, що є складним процесом, в єдності взаємозв'язків, спільності теоретичного і практичного розуміння. У сучасній економічній літературі широко використовуються такі поняття, як «реформування», «реструктуризація» (реструктурування, структурна перебудова), «реорганізація», і «реінжиніринг» підприємств. Поглиблений теоретичний аналіз даних понять дозволяє знайти істотні відмінності та внести чіткі критерії їх розмежування [5].

Існуючі визначення реструктуризації односторонньо підходять до розглянутого процесу. Цей термін слід трактувати в ширшому плані, маючи на увазі комплексний характер реструктуризації, збалансованість і взаємопов'язаність змін внутрішньої структури організації, яка забезпечує її цілісне функціонування як відкритої системи. Важливо також відзначити, що реструктуризація зазвичай розглядається виключно як економічний процес, а її соціальна складова при цьому не враховується. В сучасних умовах реструктуризація є одним з найважливіших напрямків функціонування практично будь-якого підприємства, націленого на успішний бізнес, що обумовлено необхідністю здійснення коригування його поточної діяльності з урахуванням змін і вимог навколишнього середовища. Реструктуризація є не самоціллю, а інструментом досягнення результатів, зокрема активізації інвестиційної діяльності. У той же час реструктуризація є процесом, сукупністю послідовних і взаємопов'язаних дій. Реструктуризація, будучи складним управлінським завданням, передбачає системний порядок оптимізації діяльності компанії. З наукової точки зору, реструктуризація, головним чином, логічне поняття, яке відображає найважливіші властивості, моделі і відносини існуючої дійсності стосовно конкретної галузі знань. При цьому несуперечливість і валідність тлумачення економічного терміну «реструктуризація» забезпечується загальною вимогою системності та збалансованості.

Отже, проект реструктуризація підприємства – система взаємопов'язаних заходів з комплексного перетворення структури підприємства і елементів, що формують його бізнес під впливом факторів зовнішнього і внутрішнього середовища, що носить інноваційний характер, проводиться внаслідок низької ефективності діяльності або з метою адекватної зміни системи управління в умовах модифікації масштабів бізнесу і ринкових умов та націлена на активізацію інвестиційної діяльності, збільшення вартості підприємства і підвищення його конкурентоспроможності за рахунок максимальної відповідності структури внутрішньому змісту в сформованих на даний момент часу умовах зовнішнього середовища. Проведений теоретичний аналіз показує, що реструктуризація будь-якої компанії пов'язана з початковими витратами з метою отримання певного ефекту в майбутньому, і, отже, є інвестиційним проектом. Проектна сутність реструктуризації дозволяє в повній мірі застосовувати до її аналізу методи оцінки інвестиційних проектів. Незважаючи на це, проект реструктуризації підприємства, на наш погляд, має суттєві відмінності від загальної групи проектів. Іншими словами, володіючи всіма загальними характеристиками інвестиційних проектів, проект реструктуризації містить в собі деякі, тільки йому притаманні додаткові властивос-



ті, що ставить під сумнів валідність застосування традиційних методів оцінки ефективності при аналізі проекту реструктуризації.

Перша особливість проекту реструктуризації полягає в тому, що в результаті його реалізації не тільки може створюватися новий об'єкт або система управління, але, і найчастіше, відбуваються значні якісні зміни стану вже існуючої економічної системи. Дана особливість викликає серйозні труднощі в оцінці результатів проекту, оскільки кількісний опис нових властивостей, що утворюються в проектованій системі, є надзвичайно важливим завданням.

Другою особливістю проекту реструктуризації є масштабність охоплених ним елементів економічної системи. Навіть часткові зміни в рамках реструктуризації тягнуть за собою втручання в характер взаємодії і взаємозв'язків між різними елементами системи управління (керівництво, працівники, відділи і т.д.), що може викликати опір змінам. Наступною особливістю проекту реструктуризації є специфічна структура проектного циклу, яка характеризується відносно короткою передінвестиційною і тривалою інвестиційною фазою, часто поєднаною з експлуатаційною. Внаслідок високої ймовірності змін в ході їх здійснення, проекти реструктуризації вимагають проведення постійного моніторингу та внесення коригувань. Останньою істотною відмінністю проекту реструктуризації є його специфічна ризикованість, обумовлена як наявністю загальних проектних ризиків, так і видами ризику, характерними безпосередньо для проекту реструктуризації, і викликана, в тому числі відсутністю досвіду розробки і реалізації та чітких критеріїв оцінки ефективності такого проекту.

Інвестиційній діяльності, здійснюваній в рамках проекту реструктуризації організації, також притаманні значні відмінності і свої суттєві особливості. З точки зору короткострокової перспективи спрямованість даної інвестиційної діяльності повинна бути зміщена в бік зниження витрат, забезпечення їх раціонального співвідношення, оптимізації використання активів, підвищення якості продукції. В рамках довгострокової перспективи основний фокус інвестиційної діяльності повинен бути спрямований на обґрунтування і забезпечення ефективності як співвідношення витрат і отриманих результатів, зокрема результативності інвестицій в інновації. У всіх випадках, внаслідок того, що процес реструктуризації пов'язаний зі значними капіталовкладеннями, логічним є віднесення проекту реструктуризації до групи великих інвестиційних проектів. Одним з основних структурних компонентів управління інвестиційним проектом реструктуризації підприємства є його ефективність. Ефективність інвестицій в реструктуризацію підприємства залежить від великої кілько-

сті факторів і визначається значною кількістю критеріїв. Всі показники ефективності є мірою ступеня досягнення цілей інвестиційного проекту реструктуризації, тобто відповідності реального і необхідного його результату. Будь-який показник ефективності задається як деяка функція, за значенням якої судять про ефективність інвестиційного проекту; всі вони комплексно застосовуються при виборі найбільш прийняттого варіанту інвестиційного проекту. Таким чином, дослідження ефективності як економічної категорії стосовно інвестиційного проекту реструктуризації носить комплексний характер. Незважаючи на складність і багатогранність процесу реструктуризації виділяють основні методи оцінки її ефективності (рис. 2).



Рис. 2. Методи оцінки ефективності проекту реструктуризації

Розглянуті методи мають як переваги, так і недоліки, при цьому жоден із перерахованих методів не є універсальним. Зокрема, дослідивши показники фінансово-економічного стану, автор приходить до висновку, що кожна група показників аналізує лише окремі аспекти діяльності підприємства і не враховує потенційні можливості підприємства як системи, іншими словами, жодна з цих груп не дає можливість однозначно оцінити ефективність проекту реструктуризації. Крім зазначених недоліків, в існуючих методиках не беруться до уваги специфіка і особливості реструктуризації: не розглядаються можливості інтеграції / поділу капіталу в різних формах (злиття, приєднання, виділення і т.д.); не враховується синергетичний ефект, що виникає внаслідок проведення реструктуризації.

Не заперечуючи прийнятності існуючих, найбільш поширених методів оцінки на основі інвестиційних критеріїв, а також показників фінансово-економічного стану, можна зробити висновок, що їх зна-



чення не завжди коректне і повністю характеризує процес реструктуризації і його ефективність. Для вирішення цієї проблеми запропоновано механізм аналізу реструктуризації, в основі якого лежить система збалансованих показників і її окремі елементи, модифіковані з метою більш точної відповідності специфіці й особливостям процесу реструктуризації.

Збалансована оцінка ефективності проекту реструктуризації полягає в обґрунтуванні її стратегії і формуванні системи взаємопов'язаних показників, що відображають ключові аспекти діяльності компанії і дозволяють виявити необхідність і доцільність проведення реструктуризації, вибрати найбільш ефективні її форми, напрямки, визначити тимчасові рамки, аналізувати ефективність на всіх етапах її реалізації.

Вихідним пунктом збалансованої оцінки реструктуризації є, перш за все, визначення необхідності проведення структурних перетворень. Далі проводиться аналіз ступеня узгодженості елементів корпоративної та інвестиційної стратегій і цілей проекту реструктуризації, що означає відсутність протиріч у вибудованому ланцюзі причинно-наслідкових взаємозв'язків, що відображають стратегії підприємств і цілі проекту реструктуризації. Після забезпечення збалансованості і несуперечності зазначених взаємозв'язків, розглядається система показників, покликаних забезпечити досягнення намічених цілей. Далі визначаються умови проведення реструктуризації та прогнозуються її результати. Таким чином, суть пропонованого механізму полягає в тому, що впровадження проекту реструктуризації проводиться як з урахуванням поточного стану підприємства, описаного на основі аналізу ключових його підсистем (проекцій) функціонування: «Фінанси \ Економіка», «Ринок \ Клієнти», «Бізнес-процеси», «Інфраструктура \ Співробітники», так і з урахуванням їх прогнозних значень після здійснення реструктуризації. Оцінка ефективності інвестиційного проекту реструктуризації на основі системи збалансованих показників дозволяє врахувати вплив як кількісних показників, так і якісних, «негрошових» чинників, таких як імідж, репутація, лояльність персоналу, задоволеність клієнтів, наявність сприятливого організаційного клімату і культури тощо, дозволяючи тим самим достовірно оцінити ефективність впроваджуваного проекту реструктуризації.



1. Козик В. В. Загальні підходи до структурування ризиків інвестиційних проєктів / Козик В. В., Федоровський В. А. // Вісник НУ "Львівська політехніка": "Менеджмент і підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку". – 2000. – № 405 – С. 243. 2. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навчальний посібник / Т. В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2003. – 376 с. 3. Федоренко В. Г. Інвестознавство : підручник. – 3-тє вид., допов. – К. : МА-УП, 2004. – 480 с. 4. Raduan C. R. The dynamics of entrepreneurs' success factors in influencing venture growth. Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability. 2006. Vol. II. Issue 3. 5. National venture capital association Yearbook 2011. National venture capital association, March 2011. 6. За результатами круглого столу газети Venture business news. – URL: <http://www.venture-news.ru/2010/06/15/klyucheveye-factory-uspeha-v-venchurnom-investirovanii.html>

Рецензент: д.е.н., професор Савіна Н. Б. (НУВГП)

---

**Pakharenko O. V., Candidate of Economics (PhD), Associate Professor**  
(National University of Water and Environmental Engineering, Rivne)

### **METHODICAL ASPECTS FOR EFFECTIVENESS EVALUATION OF INVESTMENT RESTRUCTURING PROJECTS**

**In the article, distinctive features of investment restructuring project are revealing. The theoretical analysis of the main definitions connected with investment activity is conducting. The existing methods for effectiveness evaluation of restructuring project are analyzing. The mechanism of effectiveness evaluation of investment restructuring project based on balanced scorecard system is suggesting. The essential need to use a complex approach to effectiveness evaluation of restructuring project is grounding.**  
**Keywords:** investment activity; restructuring project; balanced scorecard, methods for effectiveness evaluation.

---



**Пахаренко О. В., к.э.н., старший преподаватель** (Национальный университет водного хозяйства и природопользования, г. Ровно)

## **МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ**

**В статье определены особенности инвестиционного проекта реструктуризации. Проведен теоретический анализ понятий, связанных с инвестиционной деятельностью. Проанализированы существующие методы оценки эффективности реструктуризации. Предложен механизм оценки эффективности инвестиционного проекта реструктуризации, основой которого является система сбалансированных показателей. Обоснована необходимость формирования комплексного подхода к оценке эффективности реструктуризации. *Ключевые слова:* инвестиционная деятельность, проект реструктуризации, сбалансированная система показателей, методы оценки эффективности.**

---