

Тернопільська академія народного господарства

На правах рукопису

УДК 657.22:336.474.24

**Крупка Ярослав Дмитрович**

**ОБЛІК І АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ:  
МЕТОДОЛОГІЯ ТА ОРГАНІЗАЦІЯ**

Спеціальність: 08.06.04 – “Бухгалтерський облік,  
аналіз та аудит”

Дисертація

на здобуття наукового ступеня

доктора економічних наук

Науковий консультант  
**Литвин Богдан Миронович**,  
доктор економічних наук,  
професор, заслужений діяч  
науки і техніки України

Тернопіль – 2001

## ЗМІСТ

<b>Вступ</b> .....	4
<b>Розділ I. Інвестиції, їх оцінка та проблеми інформаційного забезпечення</b> .....	12
1.1. Економіко-правові основи інвестування .....	12
1.2. Методи оцінки інвестицій .....	35
1.3. Облікова інформація в системі управління інвестиційною діяльністю .....	62
Висновки до I розділу .....	87
<b>Розділ II. Методологія обліку інвестиційних ресурсів</b> .....	90
2.1. Ресурсне забезпечення інвестиційного процесу .....	90
2.2. Інвестиційні властивості капіталу за теорією бухгалтерського обліку .....	102
2.3. Проблеми формування та обліку власного капіталу .....	117
2.4. Облік прибутку як джерела приросту інвестиційних ресурсів .....	136
2.5. Принципи залучення і облік позикових та інших джерел фінансування .....	153
Висновки до II розділу .....	168
<b>Розділ III. Організаційно-методологічні проблеми обліку капітальних та фінансових інвестицій</b> .....	171
3.1. Трансформація обліку інвестиційних процесів .....	171
3.2. Облік капітальних інвестицій .....	185
3.2.1. Облік будівництва об'єктів для власних потреб .....	189
3.2.2. Облік придбання необоротних активів .....	199
3.2.3. Облік капітальних витрат на поліпшення необоротних активів ....	205
3.3. Проблеми обліку фінансових інвестицій .....	213
3.3.1. Облік інвестицій за справедливою вартістю і правилом нижчої ціни .....	221
3.3.2. Облік інвестицій за методом участі в капіталі .....	231



3.3.3. Облік інвестицій та розкриття інформації при консолідації капіталів .....	239
3.4. Моделювання обліку інвестиційної діяльності .....	254
Висновки до III розділу .....	266
<b>Розділ IV. Аналіз інвестицій та інвестиційної привабливості підприємств .....</b>	<b>270</b>
4.1. Методологічні підходи до оцінки і аналізу інвестиційної привабливості об'єктів інвестування .....	270
4.2. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів .....	290
4.3. Аналіз ефективності використання альтернативних інвестиційних ресурсів .....	313
4.4. Оцінка та аналіз інвестицій за грошовими потоками .....	331
4.5. Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості .....	343
Висновки до IV розділу .....	363
<b>Висновки .....</b>	<b>366</b>
<b>Література .....</b>	<b>373</b>
<b>Додатки .....</b>	<b>390</b>

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Ринкові перетворення в Україні, необхідність переорієнтації виробництва з метою випуску дешевої та конкурентоздатної продукції потребує значних капітальних інвестицій. Головною умовою запровадження у життя нових форм підприємництва, що базуються на приватній власності, акціонерному капіталі, є розробка дієвого механізму здійснення фінансового інвестування.

Вимагає перегляду інвестиційна політика у зв'язку з необхідністю інтеграції вітчизняної економіки у світові економічні відносини. Об'єднання капіталів, залучення коштів іноземних інвесторів для здійснення економічних перетворень у нашій країні може бути реальністю лише за умови повної довіри і співпраці між учасниками інвестиційного процесу, забезпечення їх оперативною та достовірною інформацією.

Інвестиційна діяльність підприємств є одним з найбільш складних і ризикових видів бізнесу. Її результати мають значний вплив на ефективність підприємництва в цілому. До суттєвих чинників, що не сприяють його розвитку в Україні, слід віднести: недостатню економічну ефективність інвестиційних проектів, низьку інвестиційну привабливість підприємств, слабкий державний захист капіталу інвесторів, відсутність ринкової інфраструктури і дієвих механізмів щодо здійснення інвестицій та повернення капіталу.

Однією з причин, що не дозволяє найбільш повно залучати як зовнішні, так і внутрішні інвестиційні ресурси, є неповне і необ'єктивне розкриття інформації про інвестиційні процеси в бухгалтерському обліку і фінансовій звітності. Вітчизняна облікова політика донедавна не давала інвесторам повної і достовірної інформації про діяльність підприємств у сфері інвестування. В обліку превалював затратний метод трактування інвестицій як капітальних вкладень у придбання і створення основних засобів. Нерозвиненість сфери фінансового інвестування призвела до надто

спрощеної схеми оцінки та обліку фінансових вкладень у статутний капітал та акції інших суб'єктів.

Прийняття Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні”, затвердження національних Положень (стандартів) бухгалтерського обліку (П(С)БО), нового Плану рахунків та Інструкції про його застосування направлені на наближення вітчизняної облікової системи до міжнародних правил і стандартів.

Запровадження встановлених у міжнародній практиці принципів обліку і аналізу інвестицій повинно здійснюватися з урахуванням сучасного стану економіки, специфіки і особливостей функціонування вітчизняного підприємництва. Надмірна орієнтація на зарубіжний досвід, необдумане запозичення принципів і правил оцінки, обліку і аналізу інвестування, що склалися у зарубіжних країнах, не дають можливості враховувати національні особливості сучасної інвестиційної політики і нагромаджений минулий досвід. Ряд положень і норм щодо обліку і розкриття інформації трактуються однобоко, не мають альтернативи, не до кінця обґрунтовані і тому не можуть бути реалізовані на практиці. Виникає багато протиріч між нововведеною системою оцінки і обліку інвестицій та податковим законодавством, іншими цивільно-правовими актами.

Саме ці проблеми і мотиви обумовили вибір теми та цільову направленість даної дисертаційної роботи.

Досліджуючи питання обліку і аналізу інвестиційної діяльності в сучасних умовах, автор спирався на багатий попередній досвід організації обліково-аналітичної роботи, теоретичні і практичні розробки у цій галузі таких вітчизняних вчених, як В.В.Бабич, М.Т.Білуха, І.О.Бланк, О.С.Бородкін, Ф.Ф.Бутинець, Б.І.Валуєв, С.Ф.Голов, З.В.Гуцайлук, В.І.Єфіменко, З.В.Задорожний, Б.С.Кругляк, А.М.Кузьмінський, М.В.Кужельний, Б.М.Литвин, Є.В.Мних, А.А.Пересада, М.С.Пушкар, В.С.Рудницький, В.В.Сопко, М.Г.Чумаченко, В.Г.Швець, С.І.Шкарабан, І.Г.Яремчук, а також таких зарубіжних вчених як Х.Андерсон, Дж.Блейк, В.В.Бочаров, Глен

А.Велш, М.Ф. Ван Бреда, Д.А.Єндовицький, В.Б.Івашкевич, В.В.Качалін, В.В.Ковальов, Д.Колдуелл, Я.С.Мелкумов, О.С.Нарінський, В.Д.Новодворський, В.Ф.Палій, Я.В.Соколов, О.В.Соловійова, Е.Хелферт, Е.С.Хендріксен, У.Ф.Шарп, А.Д.Шеремет та інших.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Тема дослідження затверджена вченою радою Тернопільської академії народного господарства у 1996 році і є складовою держбюджетної тематики кафедри економіки і управління інвестиціями. Дослідження здійснювалося відповідно до плану і програми за темою “Реформування економіки інвестиційного комплексу в умовах переходу до ринкових відносин” (номер державної реєстрації 0101U002349). Автором як керівником підтеми зазначеного дослідження розроблено методику оцінки інвестиційної привабливості, яка направлена для практичного використання у підприємства будівельного комплексу України.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є розробка і обґрунтування концептуальних положень, методології, методики та організації обліку і аналізу інвестиційної діяльності на рівні підприємства, що ґрунтується на вітчизняних і міжнародних стандартах бухгалтерського обліку, включає побудову теоретичних моделей обліку, аналізу та інформаційного забезпечення, передбачає шляхи їх реалізації на практиці.

Для досягнення поставленої мети вирішувались такі завдання:

- визначення концептуальних підходів щодо сутності понять, господарсько-правових відносин у сфері інвестування;
- обґрунтування перспективних методів оцінки інвестицій, що використовуються у світовій практиці, та вирішення проблеми їх адаптації до національних умов;
- дослідження концепцій та розробка структурно-логічної моделі інформаційного забезпечення реальних та потенційних інвесторів;
- теоретичне обґрунтування взаємозв'язку інвестицій та капіталу підприємства, визначення найбільш дієвих напрямів та джерел

- ресурсного забезпечення інвестицій;
- обґрунтування етапів становлення і трансформації обліку інвестиційних процесів;
  - розробка методології та методики обліку капітальних і фінансових інвестицій стосовно його наближення до міжнародних стандартів з урахуванням національних особливостей економіки;
  - обґрунтування напрямів щодо оцінки і аналізу ефективності інвестицій, визначення найбільш придатних для перехідної економіки методів та показників оцінки ефективності;
  - вдосконалення методики оцінки і аналізу інвестиційної привабливості підприємств та окремих інвестиційних проектів.

*Об'єктом* дослідження є інвестиційна діяльність підприємств державних будівельних корпорацій “Укрбуд” і “Укрбудматеріали”.

*Предметом* дослідження є методологія і організація обліку інвестиційної діяльності підприємств будівельного комплексу відповідно до національних і міжнародних стандартів обліку, а також система оцінки та аналізу їх інвестиційної привабливості та ефективності окремих проектів.

*Методи дослідження.* Теоретичною і методологічною основою дослідження є системний підхід до вивчення явищ і процесів господарської діяльності, теорія наукового пізнання. Методика досліджень базується на принципах і положеннях теорії ринкової економіки, наукових розробках з питань сучасної ринкової економіки. В процесі дослідження використовувалися діалектичний метод, історичний і системний підходи до вивчення інвестиційних процесів, методи індукції і дедукції, класифікації і порівняльних характеристик, наукової абстракції і теорії графів, нормативно-правового забезпечення, економіко-статистичні методи.

Важливим джерелом дослідження, його інформаційною базою стали законодавчі і нормативні документи, наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених з питань економіки, інвестування, менеджменту, фінансів, планування, обліку і аналізу, статистична інформація, досвід роботи і

практичні дані обліку та звітності підприємств будівельного комплексу України.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у наступному:

- запропоновано новий підхід до інвестування з позиції кругообігу ресурсів у бізнесі, за яким операційна діяльність підприємства вважається кінцевою фазою загального інвестиційного циклу (етапом одержання очікуваних вигод), а в процесі фінансової діяльності здійснюється формування інвестиційних ресурсів;
- розроблено структурно-логічну модель інвестування, що враховує ринковий механізм, правову основу, структурні форми та інші параметри здійснення інвестиційної діяльності;
- виходячи з концептуальних основ бухгалтерського обліку, вперше побудовано систему інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності, яка визначає види і користувачів інформації, її призначення і напрями використання;
- вперше проведена оцінка власного і залученого зі сторони капіталу з позиції його відношення до інвестування та участі в ресурсному забезпеченні інвестицій;
- вдосконалено схему обліку і подання у фінансовій звітності прибутку як джерела поповнення інвестиційних ресурсів. Розроблено методику відокремленого обліку доходів, витрат, фінансових результатів інвестиційної діяльності;
- визначено та обґрунтовано основні етапи і трансформаційні процеси обліку інвестицій в Україні: період превалювання затратного методу; подвійна система обліку капітальних інвестицій; облік інвестування як одного з видів діяльності;
- розроблено методологічні принципи та базові положення обліку інвестиційної діяльності як динамічного процесу, метою здійснення якого є розкриття інформації щодо структури інвестованого майна, руху коштів та результативності інвестиційної сфери;

- удосконалено форми реєстрів з обліку капітальних та фінансових інвестицій: розширено пооб'єктний облік, виділено нові облікові номенклатури у відповідності до вимог національних стандартів;
- запропоновано альтернативні підходи до оцінки та обліку інвестицій за справедливою вартістю і методом участі в капіталі, якими можуть бути оцінка за історичною собівартістю, ринковою вартістю, правилом нижчої ціни;
- внесено пропозиції щодо вдосконалення консолідації капіталів групи підприємств з використанням методу злиття на пропорційній основі, розроблено механізм складання консолідованої звітності пов'язаних у результаті взаємного інвестування підприємств з використанням ПЕОМ;
- запропоновано метод моделювання для визначення можливих варіантів обліку інвестування і вперше розроблено комплекс найбільш важливих моделей з бухгалтерського обліку капітальних та фінансових інвестицій;
- визначено напрями щодо оцінки і аналізу ефективності інвестування: привабливість майбутніх проектів, забезпечення їх ресурсами, зіставлення інвестиційних доходів і витрат, оцінка ефективності та ліквідності інвестицій;
- обґрунтовано найбільш придатні для перехідної економіки методи і показники оцінки ефективності інвестицій. Запропоновано здійснювати розрахунок внутрішньої норми доходності інвестицій (одного з найбільш важливих показників оцінки ефективності) комбінованим способом з використанням методів ітерації та інтерполяції;
- вдосконалено методику і розроблено програмне забезпечення щодо проведення інтегральної оцінки та аналізу інвестиційної привабливості підприємств та окремих проектів.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у можливості використання теоретичних і практичних розробок, запропонованих в дисертації, у процесі здійснення інвестиційної діяльності, а також при оцінці привабливості окремих проектів при формуванні інвестиційного портфеля.

Розробки автора знайшли впровадження на підприємствах корпорацій “Укрбуд”, “Укрбудматеріали” та концерну “Укрцемент”. Вони одобрені і рекомендовані до практичного застосування Рівненським і Тернопільським територіальними управліннями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Результати науково-дослідної роботи автора розглядалися на засіданнях науково-технічного центру Академії будівництва України і направлені для практичного використання на підприємства будівельного комплексу України. Окремі положення дисертаційного дослідження використовуються також у навчальному процесі Тернопільської академії народного господарства. Впровадження результатів досліджень у практичну діяльність підтвержене відповідними довідками, актами.

**Особистий внесок здобувача.** Усі наукові результати, викладені в дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в роботі використані лише ті ідеї та пропозиції, що є результатом особистої праці здобувача. Конкретний внесок дисертанта у ці праці вказаний у переліку основних публікацій по темі дисертації.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення дисертації доповідались і обговорювались на багатьох науково-практичних конференціях, де отримали позитивну оцінку. Серед них:

1. Республіканська науково-практична конференція “Облік і аналіз в умовах малого бізнесу” (м. Київ, 1992 р.).
2. Науково-практична конференція “Організація бухгалтерського обліку, аналізу і контролю в умовах переходу до ринку” (м. Тернопіль, 1993 р.).
3. Республіканська науково-практична конференція “Аудиторська діяльність в умовах становлення нових економічних відносин” (м. Львів, 1995 р.).
4. Республіканська науково-практична конференція “Формування ринкових відносин в системі будівельного комплексу України” (м. Тернопіль, 1998 р.).
5. Четверта міжнародна наукова конференція “Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційний аспект” (м. Форос, Крим, 1999 р.).



6. Республіканська науково-практична конференція “Проблеми реформування економіки, обліку, контролю та аудиту підприємств” (м. Тернопіль, 1999 р.).
7. Міжнародна науково-практична конференція “Удосконалення обліку та аналізу господарської діяльності на основі впровадження нових Положень (стандартів) бухгалтерського обліку в Україні” (м. Київ, 2000 р.).
8. Міжнародна науково-практична конференція “Розвиток науки про бухгалтерський облік” (м. Житомир, 2000 р.).
9. Науково-практична конференція “Проблеми гармонізації та стандартизації обліку і аудиту в Україні” (м. Київ, 2000 р.).
10. Міжнародна науково-практична конференція “Бухгалтерський облік в Україні на початку XXI століття” (м. Львів, 2001 р.).
11. Міжнародна науково-практична конференція “Проблеми розвитку бухгалтерського обліку в умовах реформування економіки” (м. Полтава, 2001 р.).
12. Міжнародна науково-практична конференція “Економічні проблеми розвитку будівництва в Україні” (м. Тернопіль, 2001 р.).
13. Друга міжнародна економетрична конференція “Економетричні методи і моделі в економіці: теорія і практика” (м. Львів, 2001 р.).

**Публікації.** Основні положення дисертації знайшли своє відображення у 66 науково-методичних працях загальним обсягом понад 100 др. ар. Серед них дві особисті монографії обсягом 19,4 і 16,8 др. ар., статті і тези у фахових та інших наукових виданнях. Крім цього здобувач є співавтором 7 навчально-методичних і практичних посібників загальним обсягом 126,4 др. ар. і 4 брошур обсягом 13,7 др. ар. Його особистий вклад у підготовку цієї науково-методичної літератури становить 45,9 др. ар.

## РОЗДІЛ I

# ІНВЕСТИЦІЇ, ЇХ ОЦІНКА ТА ПРОБЛЕМИ ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

### *1.1. Економіко-правові основи інвестування*

Однією з найважливіших сфер діяльності будь-якого підприємства є здійснення інвестицій. Економічний достаток фірми, галузі, регіону, країни в цілому значною мірою характеризується обсягами і напрямками вкладених коштів. Особливо гостро назріла проблема в значних інвестиціях при переході економіки України до ринку, коли відбувається структурна перебудова та перепрофілювання багатьох підприємств і галузей економіки, зміна власника в процесі роздержавлення та приватизації, інтеграція у світові економічні відносини.

Треба відзначити, що поняття “інвестиції”, “інвестор”, “інвестиційна діяльність” та інші увійшли у вітчизняну термінологію порівняно недавно. За радянських часів ці терміни практично не застосовувалися. В окремих випадках під цими поняттями розуміли сукупність затрат на реалізацію довгострокових вкладень капіталу в засоби виробництва (основні фонди), тобто інвестиції практично ототожнювалися з поняттям “капітальні вкладення”. У найбільш стислому визначенні “капітальні вкладення” більшість економістів трактували як затрати на будівництво та придбання основних засобів [24, 112, 187, 189].

Під інвестиціями в найбільш широкому трактуванні розуміють вкладення певних ресурсів з метою одержання майбутніх вигод. Професор І.О.Бланк розглядає інвестиції як вкладення капіталу з метою його наступного збільшення [14,с.10]. Окремі автори під інвестиціями розуміють акт відмови від сьогоденного споживання благ заради більш повного задоволення потреб у наступні періоди [57,с.9]. Дані визначення характеризують інвестиції в двох площинах: з економічної точки зору – як

процес нагромадження капіталу; з соціальної – як зростання благ для споживання.

З двох позицій розглядають дане поняття Шевчук В.Я. і Рогожин П.С., а саме: фінансової, за якою інвестиції – це активи, кошти, що вкладаються в господарську діяльність з метою отримання доходу; економічної, де інвестиції розглядаються як видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного та оборотного капіталу [207,с.6].

Бочаров В.В., крім затратного, виділяє ще й ресурсний підхід до визначення інвестицій. Критично оцінюючи затратний метод через незбалансованість між витратами та наявними матеріальними і грошовими цінностями, він визначає реальні інвестиції як фінансові ресурси, призначені для розширеного відтворення основних засобів [18,с.6]. Вважаємо, що самі ресурси не можуть розглядатися як інвестиції, ними можуть бути лише вкладені ресурси. Разом з тим наявні фінансові чи матеріальні ресурси відіграють важливу роль у масштабах і структурі реального інвестування, є головною ланкою на шляху зміни вартості з метою нагромадження капіталу, який можна подати такою схемою перетворень:

**Ресурси → Вкладення → Результат**

За аналогічною схемою розглядає інвестиції Гусаков Б.І. [45,с.10]. Він подає інвестування як процес трансформації ресурсів фірми у її капітал. Схематично цей процес подано на рис. 1.1. Результатом такої трансформації є приріст капіталу.

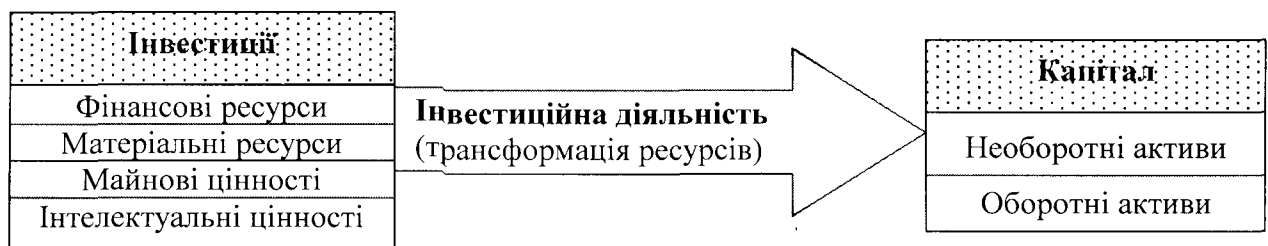


Рис. 1.1. Трансформація інвестиційних ресурсів.

Отже, у більшості трактувань поняття “інвестиції” простежується взаємозв'язок двох сторін одного процесу: витрачання ресурсів і одержання результату. Результат повинен бути достатнім для відшкодування суб'єктові інвестування завданих витрат і забезпечити приріст капіталу, одержання інших благ чи вигод.

До того ж процес вкладення капіталу і одержання результату від здійснених інвестицій відбувається з певним відставанням. В економічній теорії це явище трактують як інвестиційний лаг – проміжок часу з моменту вкладення капіталу до моменту одержання результатів. Тривалість інвестиційного лага може бути різною в залежності від форм інвестування, конкретних особливостей того чи іншого інвестиційного проекту. Найкоротшим він є у сфері короткострокового фінансового інвестування. Наприклад, відсотки за депозитні вкладення коштів у банк підприємство може одержувати щомісячно. Невелика тривалість інвестиційного лага спостерігається при здійсненні реальних вкладень у сферу торгівлі. Водночас при реалізації великих довгострокових проектів реального інвестування він може становити п'ять, десять і більше років.

Величина лага у сфері реального капітального інвестування складається з двох частин: а) будівельного лага, що дорівнює періодові, необхідному для перетворення інвестиційних ресурсів в основні засоби та інші активи; б) лага освоєння, що дорівнює тривалості часу на досягнення передбаченого проектом рівня віддачі від введення в експлуатацію виробничих потужностей та об'єктів. За підрахунками спеціалістів для середнього за потужністю промислового підприємства загальна тривалість інвестиційного циклу становить 8,5 – 10 років, з них майже 3 роки триває виготовлення, експертиза та затвердження проекту; 4 – 4,5 роки – будівництво; 1 – 2 роки – освоєння підприємством виробничих потужностей [212,с.103]. Тому майбутній результат від здійснених інвестицій повинен охоплювати додаткову винагороду для інвестора за певний ризик, насамперед, економічний, пов'язаний з інфляцією та іншими економічними

чинниками, а також соціальний, політичний, екологічний та інші. Чим довшою є тривалість інвестиційного лага, тим більшою повинна бути винагорода за ризик. Ця ситуація є однією з причин того, що більшість підприємств приватного бізнесу в Україні воліють працювати у сфері торгівлі, ніж здійснювати вкладення в перспективні галузі матеріального виробництва.

У вітчизняній та зарубіжній літературі питанню визначення суті і поняття інвестицій надається значна увага. Серед вітчизняних вчених глибокі теоретичні дослідження в даному напрямі проведені Бланком І.О., Пересадою А.А. та ін. Велику увагу цьому питанню приділяють російські вчені [76, 105, 115], а також багато науковців інших країн.

Незважаючи на те, що світовою економічною теорією вироблені більш-менш стабільні трактування сутності інвестицій, у практиці зустрічаються випадки вузького, однобокого, а іноді і нелогічного визначення даного поняття. Найбільш характерними неточностями щодо цього, на нашу думку, є:

1. Ототожнення інвестицій з капітальними вкладеннями, з капітальним будівництвом, про що вже говорилося. У світовій і вітчизняній практиці, крім вкладень в довгострокові активи (основні засоби), інвестовані кошти можуть спрямовуватися на поповнення оборотних засобів, придбання та емісію цінних паперів, нематеріальних активів. Отже, капітальні вкладення можна вважати однією з форм реального інвестування, яке характеризує більш вузьку сферу діяльності, ніж інвестиційна діяльність в цілому.

2. Старик Д.Е., Шилов Е.І. та інші науковці зараховують до інвестицій не тільки капітальні вкладення, але й матеріально-технічну базу будівельного комплексу (виробничі потужності будівельних організацій, матеріали, конструкції, устаткування будівельної індустрії). За їх трактуванням, інвестиції повинні охоплювати повний науково-технічний і виробничий цикл створення будівельної продукції [173,с.5; 210,с.7]. Дане визначення, з одного боку, знову ж таки, звужує суть інвестицій до

капітальних вкладень. З іншого боку, необгрунтовано розширюється сфера інвестиційної діяльності на матеріальне виробництво, яке для підприємств будівельного комплексу є основною операційною діяльністю, а не інвестиційною.

3. Єсипов В.С., Коссов В.В., Ліпсиц І.В. та інші зводять інвестиції лише до довгострокових вкладень, встановлюють мінімальний інвестиційний лаг на рівні одного року [76,с.22; 105,с.1]. На нашу думку, поряд з довгостроковими мають право на існування і короткострокові інвестиції терміном до одного року. Це стосується насамперед фінансового інвестування через розміщення коштів у банках на депозитних вкладах, використання таких джерел фінансування інвестицій як короткострокові позичкові кошти. Розширення сфери інвестиційної діяльності в бік скорочення інвестиційного лага є особливо важливим у країнах з перехідною (подекуди кризовою) економікою. Надто високі ставки банківських відсотків, інфляційні процеси, високий інвестиційний ризик змушують інвесторів здійснювати вкладення у невеликі короткострокові проекти з коротким терміном повернення капіталу. Тому строк, на який вкладаються власні чи залучені позикові ресурси, не може бути критерієм при розмежуванні сфери інвестиційної і операційної діяльності.

4. Зустрічаються трактування, за якими будь-яке залучення чужого капіталу прирівнюється до інвестицій [47, 210]. Звідси випливає, що будь-яких кредиторів можна зарахувати до інвесторів, а всю кредиторську заборгованість підприємства (в т. ч. заборгованість перед постачальниками, бюджетом, працівниками) - до інвестицій. На наш погляд, поточна заборгованість не може бути інвестицією з тих причин, що вона:

- а) зумовлена поточною (операційною), а не інвестиційною діяльністю;
- б) часто є формою перерозподілу національного доходу (зарплата, податки тощо);
- в) не дає доходу кредиторів, щодо неї встановлені інші умови й визначення термінів повернення коштів;

г) не дотримується принцип добровільності вибору об'єкта інвестування.

5. В окремих визначеннях інвестиційна діяльність ототожнюється лише з грошовими вкладеннями [3,с.660; 10,с.16; 73,с.71]. З такою точкою зору не можна погодитися, оскільки інвестиції можуть здійснюватися як в грошовій, так матеріальній чи нематеріальній формах.

6. Чедвик Л. та деякі інші спеціалісти стверджують, що до інвестицій слід відносити лише вкладення капіталу в об'єкти інвестування, що знаходяться на стороні [198]. Тим самим не признається реінвестування або самоінвестування, тобто направлення частини прибутку від діяльності суб'єкта господарювання на фінансування власного будівництва чи придбання необоротних активів, поповнення оборотних коштів. У даному випадку інвестиції зводяться лише до фінансових вкладень в придбання акцій інших підприємств.

7. Жимиров В.М., Чумакова І. й надалі використовують “затратний метод” трактування сутності інвестицій, тобто зводять їх лише до затрат економічних ресурсів без визначення кінцевої мети - одержання прибутку чи іншої вигоди [57, 202].

8. Окремо слід зазначити про так звані “споживацькі інвестиції”, - придбання житла, автомобілів, меблів і т.д. Такі операції і затрати не можна називати інвестиціями, оскільки кошти витрачені на придбання об'єктів довгострокового споживання, а не з метою одержання прибутку чи іншої вигоди.

Оригінальним є трактування капітальних інвестицій Дерілом Норкоттом [134,с.2], під якими він розуміє прийняття рішень про довгострокове ризикове вкладення коштів в активи підприємства. Майкл Бромвіч під інвестиційним рішенням розуміє відмову від поточного споживання, сподіваючись на збільшення споживання в майбутньому [21,с.68]. Ці визначення надають поняттю “інвестиції” певної динамічності. Однак прийняття рішень про здійснення інвестицій входить до передінвестиційної

фази загального інвестиційного циклу, який крім цього охоплює ще й інвестиційний етап (вкладання капіталу, а у реальному інвестуванні – будівництво, придбання основних засобів і оборотних активів), а також процес повернення капіталу, де в результаті експлуатації введених активів чи використання наданих інвестиційних ресурсів досягається необхідний ефект: прибуток чи інші вигоди.

Водночас, вкладення капіталу не завжди зумовлює його зростання в майбутньому. Це стосується інвестицій в соціальну, екологічну сферу та інші.

Дещо однобоко трактується поняття “інвестиції” в окремих нормативних актах. Так, відповідно до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” під інвестицією розуміють господарську операцію, що передбачає придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно [63]. Дане визначення не враховує інвестиційних вкладень в оборотні засоби. Крім цього, обмін коштів на майно, чи майна на майно може означати лише зміну форми активів, а не нову інвестицію.

У національних Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку (П(С)БО 2 "Баланс") фінансові інвестиції трактуються як активи, що утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестування. Дане визначення, на нашу думку, містить певні неточності. Якщо розглядати поняття активів взагалі, то за П(С)БО 2 активами визнаються контрольовані підприємством ресурси, від використання яких очікується отримання економічних вигод у майбутньому. Звідси виходить, що будь-які активи повинні приносити вигоду для власників, засновників, інвесторів, а, отже, їх можна прирівняти до інвестицій. На наш погляд, фінансовою інвестицією можуть бути визнані вкладення, здійснені в інші (сторонні) суб'єкти господарювання з метою одержання прибутку, зростання вартості капіталу тощо.



Міжнародні стандарти обліку, зокрема МСБО 25 “Облік інвестицій”, трактують інвестиції як частину активів, необхідних підприємству для нагромадження багатства (капіталу) шляхом вкладення коштів, амортизації капіталу і одержання інших вигод. Отже, інвестиції – це вилучення коштів з метою нагромадження капіталу або одержання інших вигод.

Досить повним і вичерпним є визначення даного поняття в Законі України “Про інвестиційну діяльність”, згідно з яким “... інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект” [64]. Разом з тим до даного визначення доцільно було б внести деякі уточнення.

По-перше, інвестиційні вкладення переважно здійснюються у грошовій формі, через придбання акцій та інших цінних паперів, внесків до статутного капіталу підприємств, реінвестування прибутку, надання кредитів та інших позичкових коштів. Це доцільно було б виділити у трактуванні поняття “інвестиції”.

По-друге, у визначенні необхідно відзначити мотивацію, рушійну силу, що спонукає інвестора до відмови від споживання нагромаджених коштів, підкреслити, що будь-які інвестиції здійснюються з метою одержання прибутку або досягнення майбутніх вигод.

По-третє, неточним і неповним є, на наш погляд, трактування відносно соціального ефекту. Крім досягнення соціальних благ, інвестиції можуть здійснюватися з метою ліквідації аварій, стихійного лиха (наприклад, наслідків Чорнобильської аварії), поліпшення екологічного стану тощо. Здійснення соціологічних програм мало залежить від прямих інвестицій в підприємство, залежність між ними може бути виражена лише на загальнодержавному рівні через збільшення доходів від інвестиційної діяльності і відповідних надходжень до бюджету, за рахунок яких здійснюється фінансування соціальних програм. Крім цього, поняття “ефект”, зазвичай, пов’язане з грошовим виміром результату, як різниці між

одержаними доходами і здійсненими витратами. У практиці не всі наслідки від здійснення інвестицій можна подати у грошовому вираженні. Тому більш правильно такі наслідки називати не ефектом, а вигодою.

У цілому, з врахуванням даних уточнень поняття “інвестиції” можна трактувати як вкладення грошових, матеріальних та інтелектуальних цінностей в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку або досягнення інших вигод.

Узагальнюючи різні визначення поняття і сутності інвестицій можна виділити ряд специфічних рис, характерних для інвестиційного процесу:

1. Інвестиції, як правило, вимагають значних фінансових витрат.
2. Вигода, віддача від інвестицій може бути одержана лише у майбутньому на стадії експлуатації об’єкта інвестування.
3. При очікуванні результатів від інвестицій виникають певні елементи ризику і невизначеності.
4. Ті вкладення, що здійснюються в конкретне підприємство у формі будівництва, придбання основних засобів, розширення економічного потенціалу, розглядаються з позиції даного суб’єкта як капітальні інвестиції.

На рис. 1.2 нами запропонована структурно-логічна модель інвестування, що враховує ринковий механізм, правову основу, структурні форми та інші параметри, що вкладаються у поняття і суть інвестицій.

У ній показано взаємозв’язок між двома складовими частинами, що визначають сутність інвестування, - вкладенням капіталу і одержанням вигод. Ці складові окреслюють рамки одного інвестиційного циклу і в часовому вимірі визначають інвестиційний лаг, тобто проміжок часу між вкладенням капіталу і одержанням вигод. Треба відзначити, що інвестиції в діюче підприємство, особливо за рахунок власних джерел (капіталізації прибутку), на практиці важко обмежити окремими циклами з чітким виділенням моменту вкладення капіталу, одержання ефекту, тривалості інвестиційного лага. Самоінвестування підприємства можна розглядати як

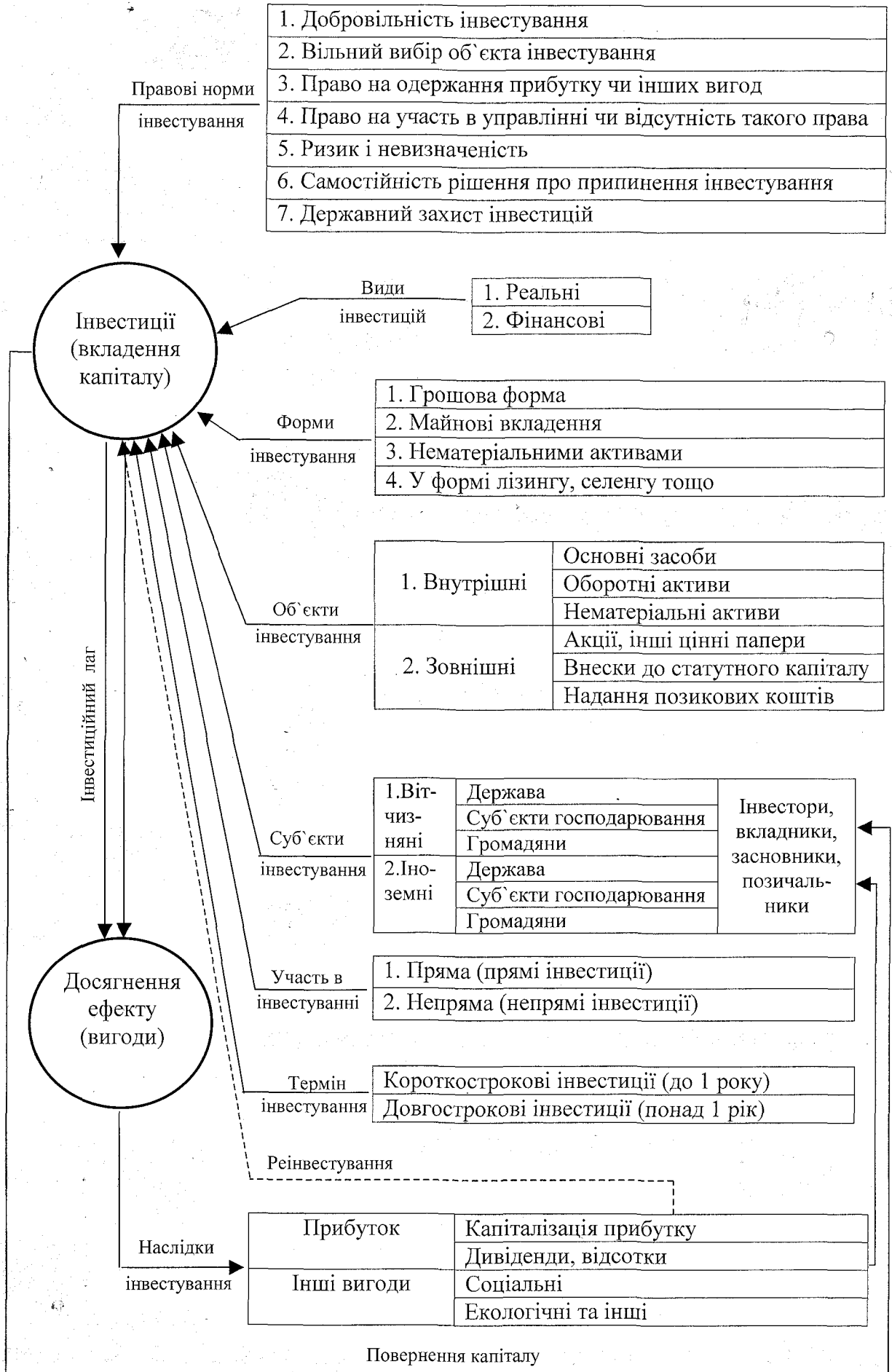


Рис 1.2. Структурно-логічна модель інвестування.

безперервний процес, що зумовлює нагромадження капіталу за рахунок власних ресурсів.

Модель визначає основні правові норми, що є характерними як у міжнародній, так і у вітчизняній практиці інвестування. Серед них – добровільність і вільний вибір об'єктів інвестування, право на одержання певних вигод, ризик і невизначеність, самостійність рішення про припинення інвестування, державний захист інвестицій.

За видами виділяються реальні та фінансові інвестиції. Деякі автори дану класифікацію узагальнюють за ознаками форми інвестування [145,с.11]. Однак форма інвестування повинна характеризувати спосіб здійснення інвестування (грошову, майнову, інтелектуальну, у формі оренди, лізингу, селенгу тощо). Поділ інвестицій на реальні та фінансові – це основна класифікація, яка розрізняє ці види інвестицій не тільки за формою внесення коштів, але й за визначеністю об'єктів вкладення капіталу, участю інвестора в реалізації інвестицій, способах вкладення та повернення капіталу.

Пересада А.А. крім реальних та фінансових інвестицій виділяє ще й інноваційні та інтелектуальні інвестиції [145,с.12]. На наш погляд, сферою інноваційних та інтелектуальних вкладень можуть бути лише конкретні об'єкти, реальні активи, тобто ці способи інвестування стосуються реальних інвестицій.

У Законі України “Про оподаткування прибутку підприємств” виділяються капітальні, фінансові інвестиції та реінвестування [63]. Застосування терміна “капітальні” замість “реальні інвестиції” звужує їх сферу до капітальних вкладень, робить їх невизначеними щодо об'єкта інвестування. Недоречно також, на нашу думку, виділяти в окремий вид процес реінвестування. Під реінвестицією, зазвичай, розуміють спосіб перетворення нерозподіленого прибутку у інвестиційні ресурси, а не вид чи форму інвестування.

Нелогічним є поділ за даним Законом фінансових інвестицій на прями і портфельні. Він стосується різних класифікаційних ознак. Так, за участю

інвестора в інвестуванні виділяють: прямі інвестиції, коли інвестор бере безпосередню участь у виборі об'єктів інвестування і вкладенні коштів; непрямі інвестиції, коли вкладення капіталу здійснюється за участю фінансових посередників (рис.1.2.).

Визначене Законом поняття “портфельні інвестиції” стосується фінансових інвестицій, що здійснюються шляхом придбання невеликих пакетів цінних паперів на фондовому ринку. Таке трактування суперечить відомій у сфері інвестиційного менеджменту “теорії портфеля” (Portfolio Theory), яка ґрунтується на тому, що для здійснення інвестиційної діяльності інвестор вибирає більше ніж один об'єкт реального чи фінансового інвестування. Бланк І.О. визначає інвестиційний портфель як сукупність об'єктів реального і фінансового інвестування, сформовану для здійснення інвестиційної діяльності [14,с.219]. Отже, до інвестиційного портфеля підприємства можуть входити як об'єкти реального, так і фінансового інвестування.

Дана модель окреслює такі структурні параметри, як форми здійснення інвестицій, об'єкти і суб'єкти інвестування, термін вкладення капіталу. Вона визначає можливі варіанти організації процесу та участі інвестора в управлінні інвестиційними проектами залежно від того, чи є інвестиції прямими, чи непрямими.

Накінець, у ній відображені наслідки інвестування – одержання прибутку чи інших вигод, показано процес реінвестування, капіталізації прибутку, а також повернення капіталу: основної суми, дивідендів, відсотків.

Неоднозначно у світовій і вітчизняній практиці трактується поняття інвестиційної діяльності. Відповідно до Закону України “Про інвестиційну діяльність” під такою діяльністю розуміють сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [64]. Таке формулювання характеризує найбільш загальні риси інвестиційної діяльності на державному, макроекономічному рівні.

Важливо визначити суть і сферу інвестиційної діяльності, що стосується окремих підприємств, фірм, компаній. Професор Бланк І.О. характеризує інвестиційну діяльність "... як процес обґрунтування і реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, спрямований на розширення економічного потенціалу підприємства" [16,с.290]. Пересада А.А. ототожнює дане поняття з терміном "інвестиційний процес", виділяючи такі його основні стадії як мотивацію та прогнозування інвестиційної діяльності, обґрунтування доцільності, планування, страхування інвестицій, державне регулювання і фінансування, проектування, забезпечення матеріально-технічними ресурсами, освоєння інвестицій, передача об'єкта в експлуатацію [146,с.13].

Бочаров В.В. розглядає інвестиційну діяльність підприємств через призму перетворень (метаморфоз): перетворення ресурсів у капітальні вкладення, останні спричиняють приріст капітальної вартості у формі доходу (прибутку) [18,с.7].

Деякі автори діяльність щодо інвестування зводять лише до операцій, пов'язаних з використанням грошових коштів (виплатою грошей) [31,с.741]. З цим не можна погодитися, тому що, по-перше, не всі грошові виплати можна назвати інвестиціями. По-друге, крім операцій, пов'язаних з рухом грошових коштів, інвестиційна діяльність охоплює багато інших господарських операцій. Відомі російські вчені Палій В.Ф. і Соколов Я.В. відзначають, що діяльність будь-якого суб'єкта складається з багатьох фактів господарської діяльності, які призводять до змін у складі господарських засобів, характеризують певні процеси в господарському житті, наслідком яких є зміна господарсько-правових відносин [142,с.44].

Відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку "Звіт про рух грошових коштів" (П(С)БО 4) інвестиційна діяльність визначається як придбання та реалізація тих необоротних активів, а також фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. У свою чергу, даний стандарт визначає еквіваленти грошових коштів як

короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості [149]. Як бачимо, в самих визначеннях виникає суперечність. Перше визначення не включає короткострокові вкладення до інвестиційної діяльності. Водночас у другому визначенні дані вкладення зараховані до фінансових інвестицій. Як відзначалося вище, строки, на які вкладає кошти інвестор, не повинні бути критерієм при розмежуванні сфери інвестиційної та операційної діяльності.

Загальноприйняті принципи обліку США (GAAP) включають до інвестиційної діяльності цілу систему різнобічних операцій, зокрема, одержання і видачу кредитів; придбання і продаж боргових і дольових фінансових інструментів; придбання і продаж нерухомості, основних засобів, устаткування та інших активів, що не належать до оборотних засобів [33,с.40]. Аналогічні складові входять до інвестиційної діяльності згідно з національними стандартами обліку.

Реалізація реальних інвестиційних проектів, крім цього, охоплює значну кількість операцій, пов'язаних з проектуванням, будівництвом, придбанням господарських засобів, їх фінансуванням, деякі інвестиції призводять до зміни права власності на майно і т.д.

Для визначення суті і сфери інвестиційної діяльності підприємства необхідно окреслити її рамки серед інших видів діяльності з врахуванням відповідних фаз реалізації конкретних інвестиційних проектів і напрямів (об'єктів) здійснення інвестицій.

Будь-який бізнес, як динамічний процес, можна зобразити у вигляді взаємозв'язаних ланок, циклів, що становлять єдине ціле (рис. 1.3). Для започаткування бізнесу повинні бути сформовані певні фінансові джерела (стартовий капітал), що вкладаються з метою створення матеріально-технічної бази. На основі створеного потенціалу здійснюється операційна діяльність, у результаті якої власник одержує прибуток. Цей прибуток може бути вилучений ним на споживання (дивіденди, відсотки), або повторно



Рис. 1.3. Динаміка кругообігу ресурсів у бізнесі.

спрямований на розвиток, розширення бізнесу. В останньому випадку здійснюється процес реінвестування, коли одержаний прибуток спрямовується на формування власних фінансових ресурсів, які є джерелом для подальшого здійснення інвестицій. Отже, одержання прибутку від операційної діяльності можна порівняти до кінцевої фази загального інвестиційного циклу, а в процесі фінансової діяльності здійснюється формування інвестиційних ресурсів. Функції і рамки даного процесу більш детально окреслені на рис. 1.4, де подана динаміка обігу ресурсів при створенні ринкової вартості для власника.

Незважаючи на відмінності між окремими елементами господарського процесу, його напрями і фази тісно пов'язані між собою. Цей зв'язок вбачається в цілях і мотивації усіх видів діяльності, які коротко можна виразити як вкладення ресурсів для одержання очікуваної економічної вигоди. Отже, базове визначення поняття інвестицій (як здійснення вкладень з метою одержання вигод) можна розповсюдити на весь господарський цикл, на весь бізнес, який охоплює, крім інвестування, ще й виробничу (операційну) діяльність, а також сферу фінансування.

Відомий американський економіст Ерік Хелферт зводить систему прийняття рішень у сфері бізнесу до трьох взаємопов'язаних фаз [194,с18]:



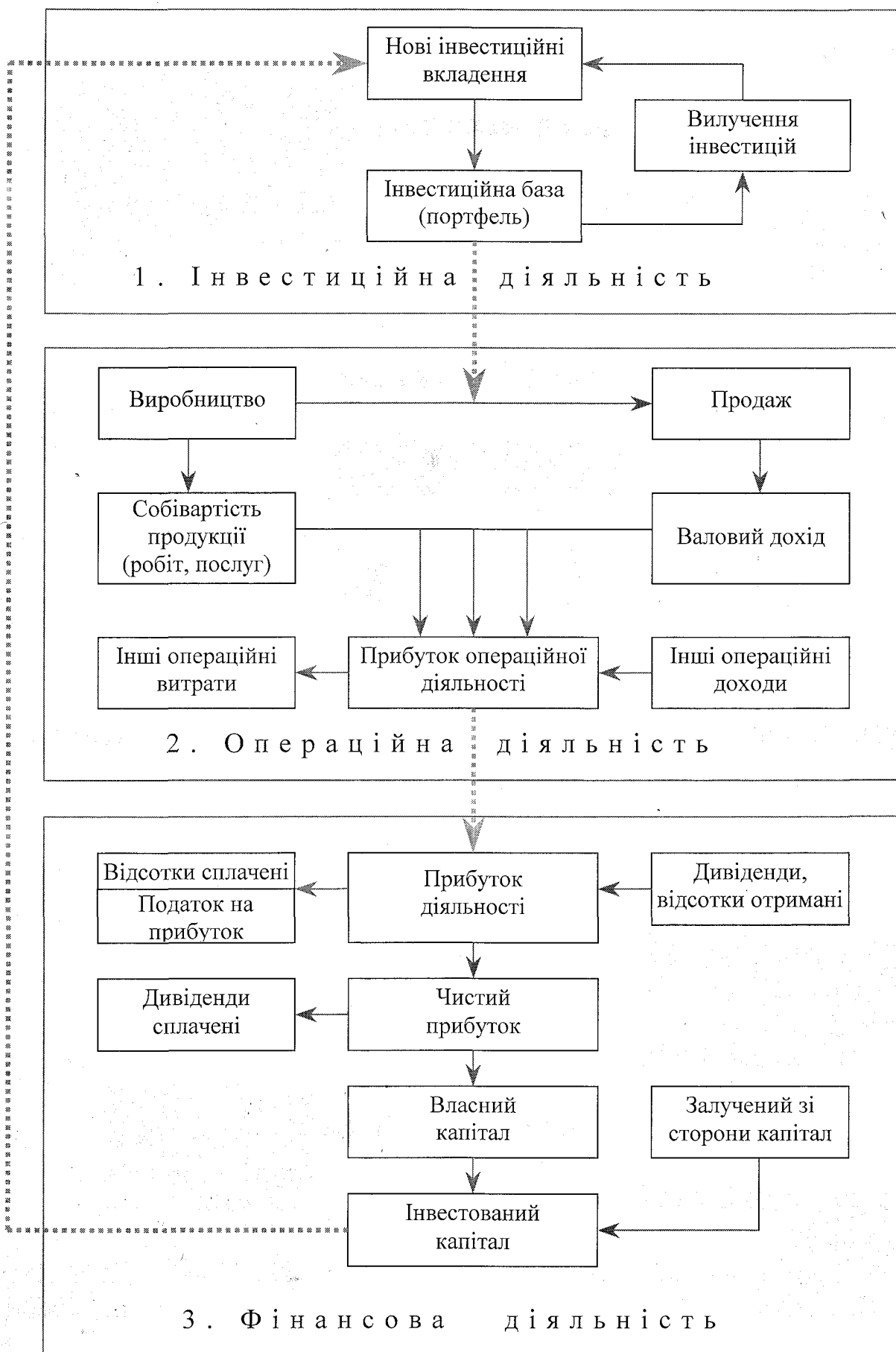


Рис. 1.4. Ринкова модель діяльності підприємств, фірм, компаній.

- інвестування ресурсів;
- використання даних ресурсів з метою здійснення основної виробничої діяльності;
- розумне поєднання джерел фінансування, що забезпечують створення даних ресурсів.

Головною економічною метою розумного менеджменту будь-якої компанії, зазначає він, є заплановане використання обраних ресурсів для створення через деякий час нової ринкової вартості, яка здатна покрити всі затратені кошти і забезпечити достатній рівень доходу [194,с.19].

Отже, інвестиції і діяльність, пов'язана з ними, визнаються головною рушійною силою будь-якого бізнесу.

Перший сегмент ринкової моделі бізнесу (рис. 1.4) показує, що інвестиційна фаза пов'язана з двома складниками, які символізують рух (процес) у сфері інвестування: здійснення нових інвестицій і вилучення старих. Перший складник означає вибір ефективних інвестиційних проектів і вкладення у них нагромаджених ресурсів. Другий (вилучення інвестицій) – зворотний процес, який полягає у “виході” з інвестиційного проекту. Це може бути вихід з будь-якого ринку, відмова від діяльності тощо. У практиці вилученням інвестицій може бути продаж об'єктів реального інвестування (основних засобів, незавершеного будівництва, інших необоротних активів), а також повернення довгострокових фінансових вкладень.

Інвестиційна база (портфель) може постійно змінюватися за рахунок введення до неї одних об'єктів і вибуття інших.

Враховуючи сказане, не можна погодитися з трактуваннями, за якими під інвестиційною діяльністю вбачаються дії інвесторів, спрямовані на здійснення (реалізацію) інвестицій [15, 64, 146]. Це лише один бік загального процесу. Іншим – є вилучення інвестицій, тобто вихід з інвестиційних проектів, списання, продаж об'єктів інвестування.

Під інвестиційною діяльністю, на наш погляд, слід розуміти дії, пов'язані з придбанням і реалізацією необоротних активів у процесі управління інвестиційним портфелем підприємства.

До складу звичайної діяльності, як видно з рис. 1.5, належить операційна, фінансова та інвестиційна діяльність. Операційна – це основна виробничо-комерційна діяльність, що є головною метою створення підприємства. Фінансова діяльність охоплює операції, що призводять до змін розмірів і складу власного та позикового капіталу підприємства.

Інвестиційна діяльність, за визначенням П(С)БО 4, включає придбання, реалізацію необоротних активів, а також фінансових інвестицій, які не є складовою часткою еквівалентів грошових коштів. До таких еквівалентів у стандарті зараховують короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, що вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і характеризуються незначним ризиком зміни вартості. Як уже зазначалося, в даних визначеннях маємо невідповідність: еквіваленти грошових коштів названо фінансовими інвестиціями, в той час як до інвестиційної діяльності вони не входять.

При визначенні сутності інвестиційної діяльності необхідно встановити її рамки, відмежувавши від поточної виробничо-комерційної (операційної) чи фінансової діяльності уже діючого підприємства. Цього вимагає, насамперед, особлива система фінансування інвестиційної діяльності. Якщо затрати на здійснення операційної діяльності покриваються за рахунок валових доходів підприємства, тобто виручки від реалізації продукції (робіт, послуг), інших операційних доходів, то джерелом для покриття інвестиційних затрат можуть бути інвестиційні ресурси. До них належать спеціально виділені бюджетні кошти, внески засновників, інвесторів, чистий прибуток підприємства, що реінвестується в діяльність, а також позичковий і залучений капітал, наданий позикодавцями на зворотній основі.

По-друге, валові доходи за мінусом валових витрат від поточної діяльності, відповідно до законодавства більшості країн підлягають

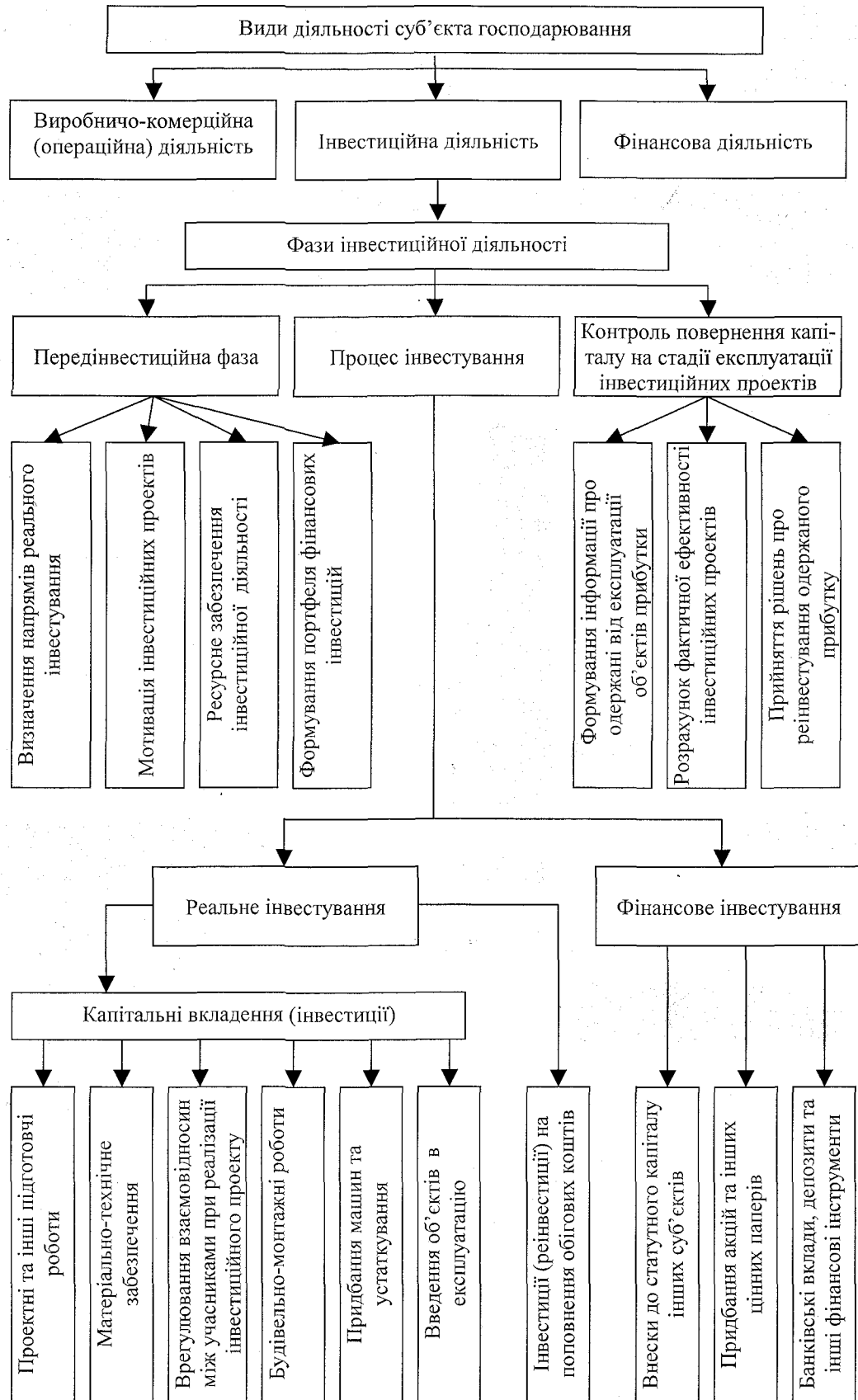


Рис. 1.5. Модель організації інвестиційної діяльності підприємства (фірми, компанії).

оподаткуванню. Водночас одержані інвестиційні ресурси не повинні оподатковуватися і в повній сумі спрямовуються на фінансування відповідних затрат.

У практиці не завжди дотримуються цього важливого принципу розмежування сфери інвестиційної та поточної діяльності. Не враховано цей принцип і в деяких положеннях діючого законодавства України. Незважаючи на те, що відповідно до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”, п. 4.25, суми коштів або вартість майна, що надходять платнику податку у вигляді прямих інвестицій або реінвестицій, не є об’єктом оподаткування, деякі інвестиційні операції переплітаються з поточною операційною господарською діяльністю і підлягають оподаткуванню (капітальний дохід при дооцінці основних засобів). Виникає також ряд проблем у розмежуванні поточних і капітальних витрат при проведенні ремонтів та поліпшень основних засобів, списанні відсотків за довгостроковими кредитами та іншим.

При встановленні інвестиційної політики у сфері господарювання необхідно враховувати фази інвестиційної діяльності. У процесі реалізації кожного інвестиційного проекту можна виділити три етапи, фази: передінвестиційну, інвестиційну і фазу контролю повернення вкладеного капіталу (рис. 1.5).

Жимиров В.М. виділяє такі стадії інвестиційної діяльності підприємства: формування нагромаджень, вкладення ресурсів (інвестицій), одержання доходу [50,с.13]. На наш погляд, таке трактування окремих фаз реалізації інвестицій є неточним. Крім формування інвестиційних ресурсів на передінвестиційній стадії необхідно обґрунтувати доцільність тої чи іншої форми інвестування, сформувати інвестиційний портфель реального та фінансового інвестування, поповнивши його вигідними об’єктами інвестування.

У свою чергу, одержання доходу від експлуатації введеного в дію інвестиційного проекту є прерогативою операційної, а не інвестиційної

діяльності. Тому третю фазу інвестиційної діяльності можна звести лише до контролю за приростом вкладеного капіталу у вигляді одержаного прибутку, аналізу рівня цього приросту, розрахунку фактичних показників ефективності здійснених інвестицій.

На передінвестиційній фазі здійснюється мотивація і визначення напрямів інвестиційної діяльності. Вона повинна бути узгоджена з обсягами та структурою фінансових ресурсів суб'єкта господарювання, які можуть бути вилучені з обороту і спрямовані на здійснення реальних інвестицій чи придбання на інвестиційному ринку фінансових активів.

Далі пропонується здійснити підбір найбільш вигідних варіантів інвестування, вибір певних інвестиційних проектів. Цей процес є досить складним і відповідальним. Необхідно обґрунтувати доцільність і прогносту ефективність проекту, здійснити відповідні маркетингові дослідження, вивчити можливі інвестиційні ризики і забезпечити страхування інвестицій.

У світовій практиці існує кілька теорій, які дозволяють пов'язати можливі ризики і доходність інвестиційних проектів. Серед них слід виділити теорію портфеля, в основу якої покладено принцип зниження інвестиційного ризику за рахунок диверсифікації інвестицій. Суть теорії портфеля, розробленої американським вченим Г.Марковіцем [221], у тому, що загальний ризик деякої комбінації інвестиційних проектів, що входять в інвестиційний портфель, завжди буде нижчим від суми індивідуальних ризиків кожного проекту. Пізніше даний науковий напрям розвинули У.Шарп [224], Ф.Модільяні і М.Міллер [222], в результаті чого була розроблена модель, за якою з допомогою широкої диверсифікації, правильного підбору інвестиційних проектів при формуванні портфеля можна практично повністю уникнути несистематичних, специфічних ризиків, притаманних конкретному об'єкту інвестування. У світовій практиці теорія портфеля застосовується в основному при формуванні портфеля фінансових інвестицій і рідше при виборі об'єктів реального

інвестування.

Український ринок цінних паперів та інших інструментів фондового ринку перебуває на початковій стадії. Тому доцільно було б при розробленні вітчизняних теорій і правил вибору оптимальних варіантів інвестування більш широко застосовувати світову практику з питань формування інвестиційного портфеля.

Процес інвестування в структурі інвестиційної діяльності є найголовнішою, найвідповідальнішою фазою. Це стосується насамперед такої сфери реального інвестування, як капітальні вкладення. Якщо при фінансовому інвестуванні в цю фазу входить декілька процедур, пов'язаних з документальним оформленням інвестиції і перерахуванням коштів (передачею майна), то здійснення капітальних інвестицій охоплює широкий спектр підготовчих робіт: проектування, виділення земельної ділянки, визначення учасників реалізації проекту (забудовника, проектувальника, генпідрядної організації, субпідрядників), принципів організації матеріально-технічного забезпечення. До цього циклу належать також виконання будівельно-монтажних робіт, придбання машин і устаткування. Закінчується інвестиційна фаза введенням об'єктів в експлуатацію.

Деякі автори до сфери реального інвестування включають також приватизацію підприємств [14,с.67]. Якщо підходити до цього питання з загальнодержавної позиції, то дійсно, продаж об'єктів приватизації через аукціони, за конкурсами, їх викуп трудовими колективами в обмін на грошові кошти приносить певне нагромадження капіталу в Державному бюджеті. Однак, для об'єкта приватизації цей процес означає лише зміну власника, яка не призводить до нарощування економічного потенціалу приватизованих підприємств, чи оновлення його матеріально-технічної бази. Водночас зміна власника, передача державою корпоративних прав на майно новим власникам свідчить, по суті, що змінився інвестор. Для нових власників придбання корпоративних прав приватизованого підприємства є

такою ж інвестицією, як і придбання акцій на ринку цінних паперів. Тому більш правомірно процес приватизації віднести до ринку фінансового інвестування, ніж до реальних інвестицій.

Розглядаючи фази інвестиційної діяльності, слід зупинитися ще на одному етапі, який повинен завершувати інвестиційний цикл – це контроль повернення капіталу на стадії експлуатації інвестиційних проектів. У світовій практиці дану фазу ще називають – післяінвестиційним контролем або постаудитом.

В економічній літературі даний цикл рідко виділяють у самостійну фазу інвестиційної діяльності. Ця стадія інвестиційного процесу недостатньо вивчена і рідко використовується в практиці. За дослідженнями американських економістів Скапенса Р.В. і Сейла Д.Т. постаудит інвестиційних проектів здійснюють майже 64 % американських респондентів і всього 36% підприємств Великобританії [223,с.403]. Практично не здійснюється післяінвестиційний контроль і аналіз фактичної ефективності проектів в нашій країні. Головна причина – неможливість вплинути на уже діючі інвестиційні проекти.

Недооцінка контролю за поверненням капіталу на стадії експлуатації інвестиційних проектів призводить до негативних наслідків інвестиційної діяльності в цілому. На відміну від розрахунку проектної ефективності визначення фактичних результатів від реалізації інвестиційних проектів базується на найбільш достовірних облікових даних. Порівняльна характеристика фактичної і проектної ефективності дозволяє виявити фактори, не враховані на передінвестиційній фазі, встановити помилки і неточності в розрахунках, допущені на етапі складання бізнес-плану інвестиційного проекту. З іншого боку, проведення післяінвестиційного контролю дозволило б скоригувати інформаційні потоки, внести відповідні поправки в облік щодо забезпечення такого контролю необхідною інформацією.



## *1.2. Методи оцінки інвестицій*

Здійснення інвестиційної діяльності підприємством повинно базуватися на ефективних методах оцінки інвестицій. В бухгалтерському обліку інвестиційні проекти в момент їх придбання чи утримання можуть відображатися за різними оцінками.

Теорія і практика інвестиційних розрахунків має в своєму арсеналі значну кількість різноманітних методів і прийомів оцінки майна та інвестиційних проектів. Методи і техніка такої оцінки постійно розширювалися і вдосконалювалися. У 50-ті роки застосовувалися прості методи, що базувалися на статичній інформації, взятій з балансу та інших форм бухгалтерської звітності. З 70-х років у світовій практиці відбувся відхід від оцінки за даними бухгалтерського обліку, почали використовуватися динамічні методи оцінки, побудовані на теорії дооцінки, дисконтування, що враховують фактор часу, вплив інфляції та інше.

Слід відзначити, що в Україні, як і в інших республіках колишнього СРСР, до останнього часу в основному збереглися прості традиційні бухгалтерські методи оцінки. Ці методи, що базуються в основному на залишковій бухгалтерській вартості чи собівартості.

За останні 8-10 років, коли оцінка підприємства (бізнесу), інвестиційних проектів до початку здійснення інвестицій і на кінцевій фазі, в умовах інфляції та конкуренції набула актуальності, визріла проблема у виборі відповідних методів встановлення найбільш реальної ціни, пошуку об'єктивних джерел інформації. Більшість зарубіжних методів і моделей оцінки, що розроблені для стабільних ринкових умов господарювання, для країн з перехідною економікою стали непридатними. Тому перед економічною наукою постало завдання вироблення адекватних методів оцінки, придатних до вітчизняних умов, або пристосування та адаптація зарубіжної аналогії.

Метою оцінки підприємства або його окремих активів є визначення на певну дату найбільш об'єктивної і реальної їх вартості в ринкових умовах. Метод оцінки є одним з найважливіших інструментів інвестиційної діяльності.

На рис. 1.6 подана сфера використання методів оцінки в інвестиційному процесі. Так, оцінка є найважливішим атрибутом при приватизації, купівлі-продажу майнового комплексу, чи окремих його

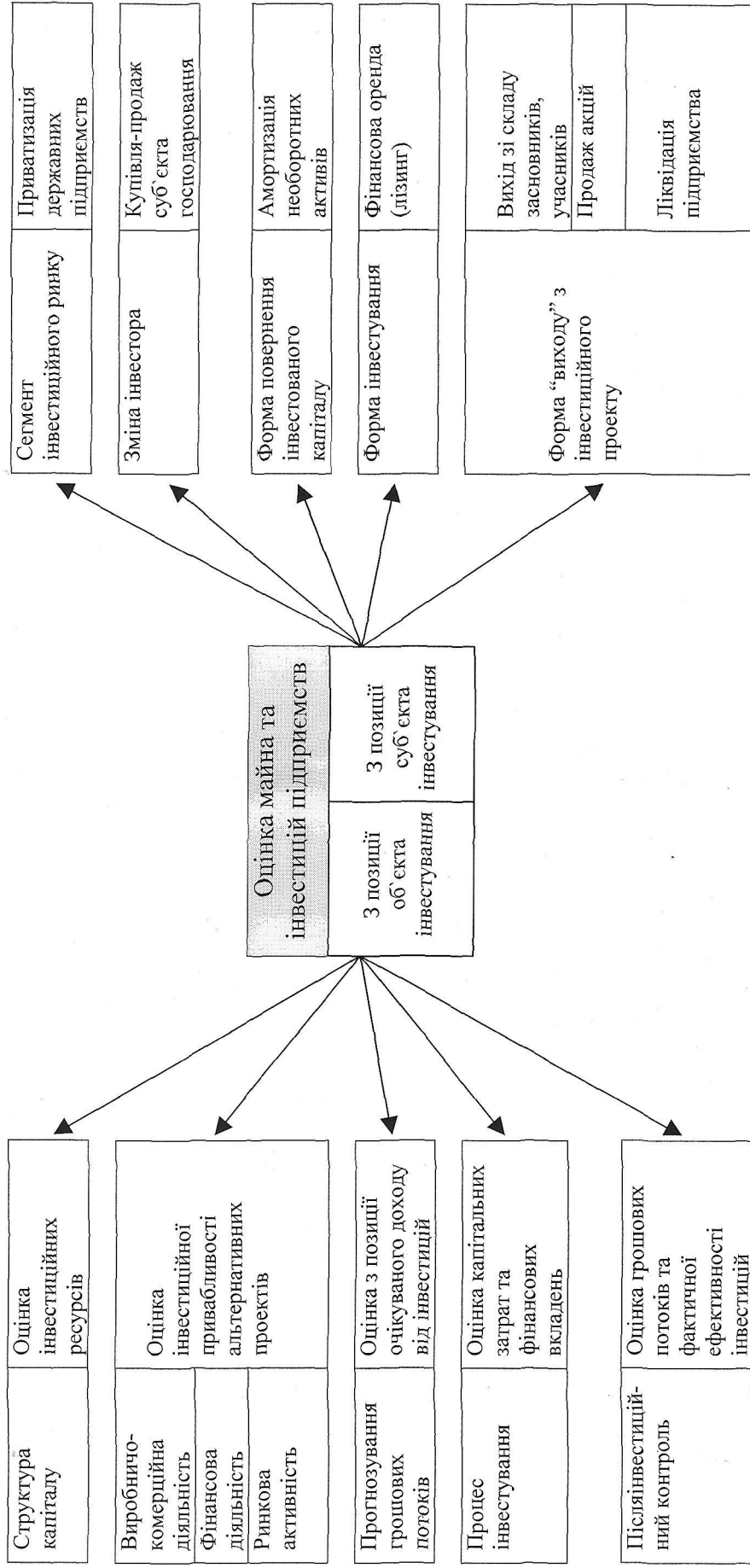


Рис. 1.6. Сфера використання оцінки в інвестиційному процесі.

складових. Нарахування амортизації і зносу довгострокових необоротних активів є способом уточнення оцінки їх реальної вартості, а також формою повернення капіталу інвесторові [23,с.5]. Детальної оцінки вимагає лізингова форма інвестування як при передачі об'єктів у фінансову оренду, так і при остаточному їх викупі орендарем чи нарахуванні лізингових платежів. Припинення реалізації інвестиційного проекту вимагає вартісного виміру набутого за період інвестування майна (при виході окремих учасників чи розрахунку винагороди за інвестицію), а також оцінки незавершених інвестиційних проектів з метою їх ліквідації чи продажу.

Окремо слід розглянути роль оцінки при визначенні фінансових показників об'єктів інвестування. Аналіз структури капіталу дозволяє здійснити оцінку інвестиційних ресурсів підприємства. При виборі майбутніх об'єктів інвестування здійснюється оцінка інвестиційної привабливості певної сукупності альтернативних проектів на підставі інформації про їх виробничо-комерційну (операційну) та фінансову діяльність, фінансовий стан і ринкову активність. У процесі прогнозування ефективності окремих проектів розраховуються показники доходності, окупності на основі дисконтованих грошових потоків, виражених у теперішній вартості. Водночас на стадії післяінвестиційного контролю оцінюється фактична ефективність інвестиційних проектів. Накінець, на центральній фазі інвестиційного циклу – стадії здійснення інвестицій, особливо реальних, з допомогою методів оцінки розраховується проектна та кошторисна вартість об'єктів, визначаються фактичні обсяги капітальних вкладень, первісна (інвентарна) вартість об'єктів, що вводяться в експлуатацію.

У світовій практиці застосовуються різні види і методи оцінки майна, прогнозованих чи здійснених інвестицій. У табл. 1.1 узагальнено основні види оцінки, що використовуються в зарубіжній та вітчизняній практиці і описані окремими авторами. Їх можна поділити умовно на дві групи: консервативні і динамічні методи оцінки.

Таблиця 1.1

## Класифікація видів та методів оцінки

Вид оцінки	Метод оцінки	Зарубіжні стандарти обліку і звітності [169, с.42]	Е.С.Хендріксен, М.А.Ван Бреда [195, с.312]	А.П.Ковальов [83]	В.М.Жмиров [57]	В.В.Сопко [170, с.45]	За методологією вітчизняного обліку та звітності
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Первісна вартість або історична собівартість (original costs)	За сумою грошових коштів, затрачених на будівництво чи придбання активів	+	+	+	+	+	+
2. Відновна вартість або поточна собівартість (replacement value)	За сумою коштів, яка повинна бути заплачена в даний момент при необхідності придбання (створення) такого ж або аналогічного активу	+	+	+	+	+	+
3. Залишкова (балансова) вартість	За різницею між первісною (відновною) і нарахованим зносом. Вона входить до валюти балансу						+
4. Ринкова вартість (market value)	За сумою коштів, яка може бути одержана при купівлі чи продажу наявних засобів	+			+	+	+
5. Поточна вартість або вартість реалізації (current costs)	За ринковою продажною ціною аналогічних активів	+	+			+	+
6. Чиста вартість реалізації (net realizable value)	За ціною реалізації за мінусом витрат на реалізацію	+				+	
7. Експертна оцінка (appraisal value)	За розрахунковою величиною поточної вартості придбання активів		+				+
8. Теперішня вартість (present value)	За теперішньою вартістю майбутніх грошових потоків	+					
9. Дійсна (ідеальна) вартість	Комплексна оцінка з використанням 1,2,3,7,8 методів				+		
10. Інвестиційна вартість	За розмірами інвестиційних ресурсів, вкладених в реалізацію інвестиційного проекту			+			
11. Справедлива вартість (fair value)	За вартістю, за якою активи можуть бути обміняні між бажаючими це зробити незалежними сторонами в найближчому часі	+	+	+			+
12. Ліквідаційна вартість	За сумою коштів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) активів після закінчення строку їх корисного використання, за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією)		+	+			+
13. Сума очікуваного відшкодування (recoverable amount)	За сумою, яку підприємство сподівається отримати в результаті майбутнього використання активу, включаючи його ліквідаційну вартість	+					
14. Споживча (внутрішня) вартість	За суб'єктивною цінністю для конкретного власника			+	+		
15. Страхова вартість	За вартістю, визначеною з метою страхування об'єкта			+			
16. Митна вартість	За вартістю імпортованих чи експортованих об'єктів для визначення мита, митних послуг			+			+

До першої групи можна віднести оцінку за історичною собівартістю, нормативними затратами, первісною, залишковою вартістю. Ці методи базуються на даних бухгалтерського обліку, тому в момент оцінки вони є найбільш точними. Однак, дані методи не враховують фактору часу, кон'юнктури ринку, інфляції та інших чинників.

До другої групи слід віднести оцінку за поточною, чистою, справедливою вартістю, дисконтованою вартістю, експертною оцінкою. Ці методи оцінки базуються на ринкових принципах формування ціни, мало прив'язані до минулих затрат, зате можуть спиратися на майбутні доходи. Вказані методи є більш динамічними, еластичними, виражають не тільки внутрішню оцінку, але і вартість того чи іншого об'єкта у ринковому середовищі.

Якщо розглядати оцінку з позиції бухгалтерського обліку як спосіб визначення вартості господарських засобів з допомогою узагальнюючого грошового вимірника, то у більшості випадків вона базується на затратному методі. Згідно з Законом України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" та за недавно прийнятими Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку серед головних принципів бухгалтерського обліку та фінансової звітності є пріоритетність оцінки активів за історичною (фактичною) собівартістю, тобто витратами на їх виготовлення чи придбання [61, 149].

Незважаючи на це згаданими законодавчими і нормативними актами вводяться у вітчизняну практику обліку ряд нових ринкових методів визначення справедливої вартості, за якою може бути здійснений обмін активів, або оплата зобов'язань в результаті операцій між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами. Зокрема, згідно з П(С)БО 19 визначення справедливої вартості може здійснюватися за такими методами: собівартістю, поточною ринковою вартістю, дисконтованою вартістю майбутніх чистих грошових надходжень.

Треба зазначити, що деякі з названих способів оцінки застосовувалися

у вітчизняному обліку і до запровадження П(С)БО. Це здійснювалося через механізм дооцінки активів, або встановлення націнки на них, враховувалося як в бухгалтерському обліку, так і при здійсненні податкових розрахунків з метою оподаткування прибутку.

Запровадженими П(С)БО, зокрема П(С)БО 9 “Запаси”, не передбачено проведення дооцінки оборотних активів, крім випадків, коли вони раніше уцінялися.

Оцінка за вхідною ціною, тобто за собівартістю придбання, не включає кон'юнктури ринку, інфляції, передбачає в результаті зміни цін на ринку додаткові доходи і податки з них. Враховуючи національні особливості вітчизняної економіки, на яку і досі суттєвий вплив мають інфляційні процеси, на наш погляд, підприємствам слід було надати можливість проводити дооцінку оборотних активів, якщо їх ціна є нижчою від ринкових аналогів.

Специфічні умови встановлені при формуванні ціни довгострокових необоротних активів, що підлягають амортизації. Згідно з П(С)БО 7 “Основні засоби” підприємство зобов'язане проводити переоцінку об'єктів, якщо їх вартість на 10 % відрізняється від справедливої вартості на дату балансу. Такий обов'язковий підхід до проведення переоцінки навряд чи є оправданим. У даний час у вітчизняній практиці ще не до кінця сформувалися критерії справедливої вартості, існують значні розбіжності в оцінці новостворених об'єктів, і тих, що були споруджені (виготовлені) до 90-х років. До речі, Міжнародні стандарти обліку (МСБО 16) розглядають облік основних засобів за переоціненою вартістю як альтернативний підхід, не обов'язковий до застосування.

У світовій, а тепер і у вітчизняній практиці, застосовуються різні методологічні підходи до оцінки вартості довгострокових фінансових інвестицій. Насамперед треба виділити методи оцінки, які застосовуються на стадії придбання і формування первісної вартості фінансових інвестицій. Як показано на рис. 1.7, первісна оцінка здійснюється за собівартістю їх

придбання. П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції” визначає декілька модифікацій собівартості: ціна придбання з врахуванням усіх супутніх витрат; справедлива вартість обліку інвестицій при обміні їх на цінні папери; справедлива вартість, встановлена за бартерним контрактом.

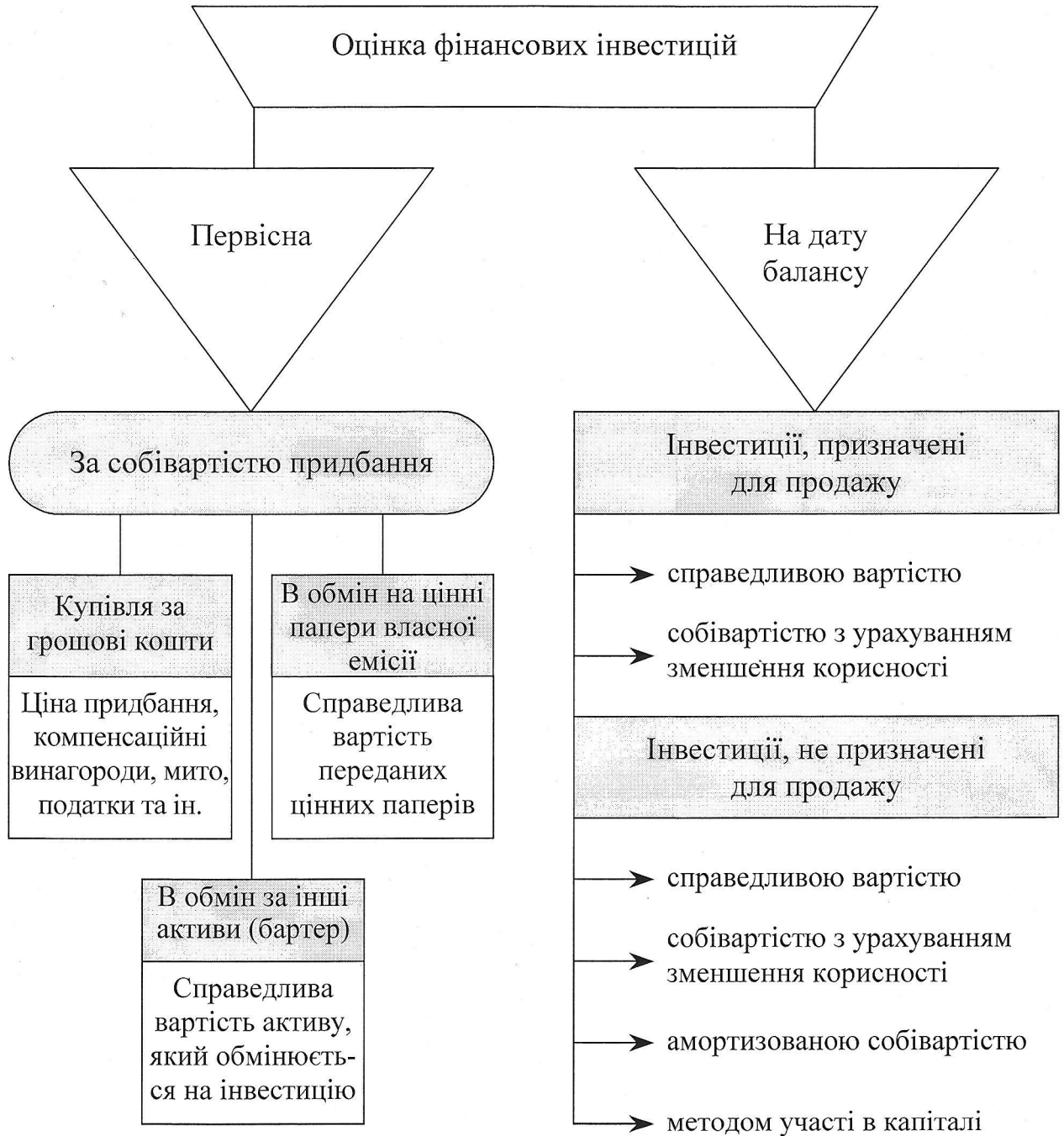


Рис. 1.7. Оцінка фінансових інвестицій за П(С)БО.

П(С)БО 12 вводить також складну систему оцінки фінансових інвестицій в балансі. Методи оцінки інвестицій залежать від того, призначені вони для продажу, чи для використання з метою одержання прибутку. У першому випадку оцінка інвестиції на дату складання балансу здійснюється за справедливою вартістю або за собівартістю з урахуванням зменшення корисності.

Якщо придбані інвестиції не призначені для подальшого продажу, то крім названих способів може використовуватися ще й метод оцінки за амортизованою собівартістю і метод участі в капіталі. Використання того чи іншого методу залежить від ступеня впливу інвестора на підприємство, акції якого ним придбані. Міжнародні стандарти також враховують даний фактор. (табл. 1.2). Залежно від того, який вплив має інвестор на суб'єкт інвестування, оцінка може проводитися за собівартістю, за правилом нижчої оцінки: собівартості чи ринкової вартості, за методом участі в капіталі.

Таблиця 1.2

## Методи оцінки довгострокових фінансових інвестицій за МСБО [193,с.58]

Ступінь впливу інвестора на об'єкт інвестування	Методи обліку і оцінки інвестицій				Підстава
	За методом собівартості	За нижчою оцінкою собівартості чи ринкової вартості	За методом участі в капіталі	За переоціненою вартістю	
Незначний вплив (інвестор володіє менше, ніж 20 % акцій об'єкта інвестування)	Так	Так	Ні	Дозволений альтернативний підхід	МСБО 25 "Облік інвестицій", пп. 23, 24, 25, 26
Суттєвий вплив (20-50 % акцій об'єкта інвестування)	Так	Ні	Так	Ні	МСБО 28 "Облік інвестицій в асоційовані компанії", пп. 3, 6, 7
Повний контроль діяльності з боку інвестора (більше, ніж 50 % акцій об'єкта інвестування)	Дозволений альтернативний підхід	Ні	Так	Дозволений альтернативний підхід	МСБО 27 "Консолідовані фінансові звіти та облік інвестицій у дочірні підприємства", пп. 29, 30

Національними стандартами порівняно з МСБО запроваджуються нові визначення в оцінці інвестицій. Зокрема, у статті 9 стандарту 12 зазначається: "Фінансові інвестиції, справедливу вартість яких достовірно визначити неможливо, відображають на дату балансу за їх собівартістю з урахуванням



зменшення корисності інвестиції” [25,с.74].

При цьому ні даний стандарт, ні інші нормативні документи не розкривають поняття “зменшення корисності” і коли таке зменшення може виникнути. У реальному житті важко оцінити, як на фондовому ринку можна з певним ступенем достовірності визначити зменшення корисності стосовно собівартості.

П(С)БО 12 запроваджує ще один метод оцінки фінансових інвестицій – за амортизованою собівартістю. Під нею розуміють “... собівартість фінансової інвестиції з урахуванням часткового її списання внаслідок зменшення корисності і, яка збільшена (зменшена) на суму накопиченої амортизації дисконту (премії)” [25,с.72]. Треба зазначити, що цей метод пропонується застосовувати лише щодо облігаційного інвестування. Він є досить складним для розрахунку, передбачає постійне визначення суми відсотків за ефективною ставкою і суми амортизації дисконту. Враховуючи складність розрахунку та нерозвиненість ринку облігаційного інвестування, навряд чи даний метод знайде практичне застосування у найближчий час.

Отже, реальними методами оцінки фінансових інвестицій на даний час можуть бути: за собівартістю, за справедливою ринковою вартістю, за методом участі в капіталі. Застосування даних методів, враховуючи ступінь впливу інвестора на об’єкт інвестування, подано в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Залежність методів оцінки інвестицій від ступеня впливу інвестора на об’єкт інвестування

Ступінь впливу інвестора на об’єкт інвестування	Метод оцінки довгострокових фінансових інвестицій
Інвестор не має суттєвого впливу на інвестоване підприємство	За справедливою вартістю або собівартістю з урахуванням зменшення корисності
Інвестор має суттєвий вплив на підприємство (володіє блокувальним пакетом акцій – понад 25 %)	Метод участі в капіталі асоційованих підприємств
Інвестор контролює діяльність інвестованого підприємства (володіє контрольним пакетом акцій – понад 50 %)	Метод участі в капіталі материнської компанії у дочірньому підприємстві

Як видно з табл. 1.3, запропоновані методи оцінки довгострокових фінансових інвестицій для вітчизняного обліку базуються на аналогічних методах за МСБО. Так, довгострокові інвестиції у цінні папери, що надають право власності, але не дають можливості суттєво впливати на інвестоване підприємство, повинні відображатися в обліку і балансі за справедливою вартістю або за їх собівартістю з урахуванням зменшення корисності інвестицій. Це кореспондує з встановленим МСБО правилом оцінки за нижчою ціною – собівартістю або ринковою вартістю, визначеною на основі інвестиційного портфеля. Зменшення ринкової вартості акцій інвестованого підприємства слід відображати у інвестора як втрати від знецінення фінансових інвестицій. Якщо ж придбані цінні папери не є ринковими, або фінансова інвестиція виступає внеском до статутного капіталу іншого підприємства, то вартість інвестиції протягом усього періоду повинна оцінюватися за собівартістю, яка включає ціну придбання акцій, комісійні винагороди, мито, банківські збори, інші витрати, безпосередньо пов'язані з придбанням такої інвестиції.

Облік довгострокових фінансових інвестицій в асоційоване підприємство інвестор веде з використанням методів: собівартості або участі в капіталі.

За методом собівартості проводиться оцінка фінансової інвестиції в асоційоване підприємство якщо: а) інвестиція придбана та утримується тільки для продажу; б) асоційоване підприємство здійснює свою діяльність в умовах, що суттєво обмежують його здатність передавати інформацію, кошти інвестору протягом тривалого періоду. У даному випадку сума інвестиції не змінюється. Отримані дивіденди, визначені відповідно до встановленої частки, зараховуються до прибутку інвестора. Суми, отримані від асоційованого підприємства понад нараховані дивіденди з чистого прибутку, відображаються як зменшення балансової вартості інвестицій.

Згідно з методом участі в капіталі балансова вартість інвестицій, яка спочатку оцінюється за собівартістю, збільшується або зменшується на суму

збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування. Це означає, що при одержанні прибутку асоційованим підприємством на відповідну частку в його капіталі повинна бути збільшена інвестиція у підприємства-інвестора. На суму збитків у відповідних пропорціях зменшується фінансова інвестиція. Балансова вартість інвестицій також зменшується на суму отриманих дивідендів.

Якщо інвестор володіє понад 50 % акцій інвестованого підприємства, вважається, що він має можливість здійснювати повний контроль діяльності об'єкта інвестування. У даному випадку підприємство-інвестор розглядається як материнське, а інвестоване підприємство виступає дочірнім. Інвестиції в дочірні підприємства материнська компанія обліковує за методом участі в капіталі. Проте МСБО 27 "Консолідовані фінансові звіти та облік інвестицій у дочірні підприємства" дозволяє в окремих випадках використовувати альтернативні методи оцінки інвестицій, зокрема, метод собівартості.

Аналізуючи розглянуті види і методи оцінки реальних та фінансових інвестицій, слід зазначити, що в їх основі лежить три основних підходи до визначення вартості майна чи інвестицій, які вкладаються в підприємницьку діяльність:

1. Оцінка з точки зору затрат (cost approach) або затратний підхід до визначення вартості об'єкта інвестування.
2. Оцінка з допомогою прямого порівняння ринкових аналогів (direct sales comparison approach) або порівняльний підхід.
3. Оцінка з позиції очікуваних майбутніх доходів від здійснення інвестицій (income approach), що базується на капіталізації доходів.

При затратному підході в основу ціни об'єкта інвестування покладені затрати на спорудження чи придбання об'єкта (історична або фактична собівартість). Визначена за цим методом вартість об'єкта інвестування може суттєво відрізнятись від його ринкової ціни, оскільки в практиці не існує

прямого зв'язку між затратами і корисністю, попитом і пропозицією на даний об'єкт. Разом з тим даний метод оцінки, що базується на визначенні фактичної собівартості, на даний час має широке застосування в практичній діяльності підприємств, фірм, компаній: на ньому базується бухгалтерський облік формування первісної вартості основних засобів й інших довгострокових і короткострокових активів, він використовується при дооцінці цих активів, поділі майна між власниками, при розпродажу майна на відкритих торгах (як стартова ціна).

Як свідчить практика оцінки та обліку, в більшості європейських країн в основу первісної облікової ціни при введенні в дію довгострокових активів покладені фактичні витрати на придбання, будівництво, включаючи транспортування, монтаж та інші витрати з їх доведення до експлуатаційного стану (табл. 1.4). Тільки в Нідерландах і Великобританії дозволено ставити на облік такі активи за дійсною ринковою ціною шляхом проведення дооцінки та уцінки їх вартості в момент придбання. Законодавство Бельгії вимагає включати до балансу нововведені об'єкти за нижчим значенням показників первісної чи ринкової вартості.

Спеціалісти вважають, що затратний метод оцінки об'єктів інвестування може використовуватися у практиці, якщо власність не продається і не купується, якщо не існує розвиненого ринку нерухомості та інших інструментів фондового ринку, якщо основою здійснення інвестицій не є одержання доходів (будівництво об'єктів соціальної сфери, культових споруд тощо) [179,с.79].

Важливим елементом наближення облікової ціни об'єктів інвестування до ринкової вартості є їх періодична дооцінка. Слід відзначити, що дооцінка вартості довгострокових активів практикується у більшості європейських країн (табл. 1.4), до того ж в багатьох країнах норми та порядок дооцінки регламентуються державою. Сума дооцінки зараховується до спеціально створеного фонду додаткового капіталу або резерву переоцінки.

Таблиця 1.4

Порівняльна характеристика оцінки необоротних активів  
в обліку європейських країн\*

	Бельгія	Данія	Франція	Німеччина	Греція	Італія	Люксембург	Нідерланди	Португалія	Іспанія	Швеція	Великобританія	Україна	
													До введення П(С)БО Після введення П(С)БО	До введення П(С)БО Після введення П(С)БО
1. Оцінка довгострокових активів: - за первісною вартістю - за поточною ринковою вартістю - за нижчим показником із значення первісної чи ринкової вартості	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
2. Дооцінка довгострокових активів зараховується: - до додаткового капіталу - до резерву переоцінки - додається до прибутку для оподаткування	+	регл	регл						регл	регл	регл		регл	регл
3. Метод амортизації: - прямолінійний метод - за зменшуваним залишком (дегресивний) - прискорена амортизація - за вибором підприємства (змішаний) - бухгалтерські норми не співпадають з податковими	+						+				+	+		+
4. Списання гудвілу: - амортизується протягом 5 років - амортизується протягом терміну дії - списується за рахунок резервів - списується за рахунок прибутків - не визначено	+				+		+	+	+	+				+

\* Складено за даними Довідника "Європейський бухгалтерський учёт" та інших джерел [41, 48, 80, 169]

В Україні за останнє десятиріччя дооцінка (індексація) основних засобів проводилася чотири рази: на 1.05.1992р., на 1.08.1993р., на 1.01.1995р., на 1.04.1996р. Крім цього, декілька раз здійснювалася дооцінка вартості незавершеного будівництва і вартості житла. Така інтенсивність зумовлена значними інфляційними процесами, зміною грошової одиниці. З 1991 року в результаті індексації вартість основних фондів будівельної індустрії зросла більше ніж в 185 тис. разів, в т. ч. будівель, споруд – в 186120 раз, машин і устаткування - в 188198 разів, інших об'єктів – в 65002 рази, вартість житла – більш як у 180 тис. раз. Незавершене будівництво дооцінювалося відповідно до періодів здійснення затрат, наприклад, затрати на капітальні вкладення, проведені в 1991 році, проіндексовані більш ніж у 180 тис. раз. Сума дооцінки проіндексованих об'єктів спрямовувалася до складу додаткового капіталу підприємства і не могла бути вилучена.

Однак, законодавством не була визначена сфера використання даного фонду (капіталу). Лише для акціонерних товариств Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку було дозволено, починаючи з 1998 року, суму дооцінки приєднувати до статутного капіталу із збільшенням номінальної вартості чи додатковим випуском акцій, які у відповідних пропорціях повинні бути розподілені між акціонерами.

На нашу думку, такий порядок використання дооцінки потрібно розповсюдити на підприємства усіх видів і форм власності. Це дасть можливість підприємству приєднати суму індексації до статутного капіталу без оподаткування. Традиційно склалося так, що джерелом довгострокових необоротних активів, зокрема, основних засобів, як в умовах командно-адміністративної так і ринкової економіки, повинні бути кошти власників, які формують статутний капітал підприємства. Тому збільшення первісної (відновної) вартості основних засобів згідно з теорією бухгалтерського обліку повинно супроводжуватися зростанням в аналогічних пропорціях основного джерела господарських засобів – статутного капіталу.

У міжнародних стандартах обліку (стандарті №25 “Облік інвестицій”,

параграф 32) чітко визначено, що "... збільшення балансової вартості, яке виникає від переоцінки довгострокових інвестицій, слід кредитувати прямо на власний капітал як дооцінку" [121,с.437].

Виходячи із запровадженого з 1 липня 1997 року Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств", при проведенні індексації основних засобів і нематеріальних активів за рівнем інфляції на проіндексовану суму підприємству необхідно створити капітальний дохід, який протягом наступних чотирьох звітних періодів (кварталів) повинен бути включений до валового доходу і оподаткований. У зв'язку з включенням дооцінки до бази оподаткування ніхто з підприємств будівельної індустрії, що входять до корпорації "Укрбуд" і "Укрбудматеріали", цим правилом не скористався, хоч в цілому за 1998 рік рівень інфляції становив 39,7 %, у 1999 р. – 10,1 %, у 2000 р. – 20,0 %.

Слід відзначити, що і за наслідками індексації основних засобів 1992-1996 років оподатковуваний прибуток штучно збільшувався з допомогою застосування понижуючих коефіцієнтів при нарахуванні амортизації. Так, після проведення індексації на 1.04.1996 року у другому кварталі 1996 р. діяв понижуючий коефіцієнт до амортизації і зносу 0,25, у III кварталі 1996 р. – 0,35, у IV кварталі 1996 і I півріччі 1997 р. – 0,5, у другому півріччі 1997 р. – 0,7, протягом 1998 р. – 0,6. З січня 1999 р. запроваджено новий порядок, підприємства усіх форм власності зобов'язані перераховувати до бюджету у першому кварталі 10 % амортизаційних відрахувань, а з квітня і до кінця 2000 року знову застосовувався понижуючий коефіцієнт 0,8. На нашу думку, вилучення частини амортизації, штучне зниження її норм суперечить загальносвітовим теоріям підприємництва, відтворення та повернення вкладеного капіталу, не дозволяє об'єктивно оцінити реальну вартість активів за даними бухгалтерського обліку.

У таблиці 1.5 систематизовано основні чинники, що до останнього часу не дозволяли наблизити бухгалтерську оцінку необоротних активів до їх ринкової ціни. Серед них найбільшим антиринковим гальмом є впровадження

Таблиця 1.5

Класифікатор чинників негативного впливу на об'єктивність оцінки  
необоротних активів за даними обліку

<p>1. При формуванні первісної вартості основних засобів та інших необоротних активів (історичної собівартості)</p>	<p>1) У капітальних затратах не враховується вартість земельної ділянки під будівлі, споруди.</p> <p>2) Не враховуються відсотки за кредитне фінансування об'єктів і використання інших залучених коштів.</p> <p>3) Необґрунтоване розмежування витрат на поліпшення об'єктів між поточною та інвестиційною діяльністю.</p> <p>4) Проблеми з фінансуванням здійснених витрат на поліпшення орендованих об'єктів після закінчення строку оренди.</p>
<p>2. При встановленні відновної вартості об'єктів (поточної собівартості)</p>	<p>1) Значні інфляційні процеси в економіці України.</p> <p>2) Жорстке регулювання і обмеження дооцінки довгострокових активів в умовах інфляції.</p> <p>3) Оподаткування капітального доходу, нарахованого за результатами індексації об'єктів основних засобів.</p>
<p>3. При визначенні залишкової вартості об'єктів</p>	<p>1) Надто узагальнені і неточні норми амортизації.</p> <p>2) Відсутність пооб'єктного нарахування та обліку зносу активної частини основних засобів.</p> <p>3) Зміщення періоду введення, чи списання об'єктів із строком початку нарахування чи припинення амортизації.</p> <p>4) Застосування понижуючих коефіцієнтів при нарахуванні амортизації і зносу.</p> <p>5) Вилучення частини амортизації до Державного бюджету.</p> <p>6) Груповий облік зносу об'єктів (крім будівель, споруд, передавальних пристроїв), в результаті якого при списанні, реалізації окремих об'єктів недоамортизована частина може переноситися на інші об'єкти.</p> <p>7) Груповий облік зносу об'єктів, при реалізації яких за ціною, що переважає первісну їх вартість, донараховується нереальний знос в цілому по групі.</p> <p>8) Недосконалість законодавства щодо амортизації чи списання гудвілу.</p>



в Україні методики нарахування амортизації і зносу за зменшуваним залишком, за надто узагальненими груповими нормами, застосування понижуючих коефіцієнтів, вилучення частини амортизації в доходи держави. Наприклад, у третю групу основних засобів з річною нормою амортизації 15 % об'єднана практично вся їх активна частина, тобто машини і виробниче устаткування, будівельна техніка. До неї належать такі різні за призначенням і терміном служби об'єкти будівельної індустрії як, наприклад, козловий кран з нормативним терміном служби 50 років і віброустаткування, нормативний термін служби якого визначено на рівні двох років.

За даними обліку неможливо визначити хоча б наближено вартість окремих об'єктів при їх купівлі-продажі, при оцінці майнового комплексу у зв'язку з приватизацією, при розрахунку вартості набутого за час діяльності майна у зв'язку з виходом окремих засновників (учасників) або ліквідації суб'єкта господарювання.

Треба відзначити, що амортизація є однією із складових грошового потоку, за яким розраховуються показники ефективності інвестицій: чистий теперішній дохід, індекс доходності, термін окупності, внутрішня норма доходності. Грошовий потік, а в його складі й амортизація, виступає джерелом повернення інвесторові вкладеного капіталу. Це ще раз підтверджує, що бухгалтерський облік повинен давати достовірну інформацію про реальну вартість інвестованого майна, яка має бути наближена до ринкових цін.

Світова теорія і практика виробила ряд методів нарахування амортизації.

Аналіз системи нарахування амортизації в деяких європейських країнах свідчить, що в більшості з них суб'єктам господарювання надане право самостійного вибору методів нарахування амортизації і зносу (табл. 1.5). До того ж в багатьох країнах, наприклад, Данії, Німеччині, Нідерландах, Іспанії, Великобританії бухгалтерські норми амортизації не збігаються з податковими. Це надає підприємствам більшої самостійності у визначенні

системи оцінки наявних активів, а інвесторам – у виборі способів повернення інвестованого капіталу.

З введенням з 1.07.2000 р. П(С)БО 7 “Основні засоби” в Україні також запроваджується розгалужена система методів нарахування амортизації. Крім цього, підприємства й надалі можуть застосовувати встановлений податковим законодавством метод нарахування амортизації за зменшуваним залишком.

Звичайно, підприємства з метою уникнення суттєвих розбіжностей між бухгалтерським і податковим обліком щодо амортизації та оцінки основних засобів й надалі використовують податковий метод нарахування амортизації, про недоліки якого вже зазначалося.

Не сприяють визначенню об'єктивної оцінки діючі методи списання витрат на поліпшення об'єктів основних засобів. Встановлена податковим законодавством межа 5% від балансової (залишкової) вартості основних засобів на початок року при розподілі витрат на поліпшення, які можуть списуватися на поточну діяльність, чи враховуватися у складі капітальних витрат, нічим не обґрунтована. Виникає проблема з джерелом фінансування здійснених витрат на поліпшення орендованих об'єктів після закінчення строку оренди (в межах терміну оренди підприємство має право нараховувати амортизацію по даних витратах).

Ще однією проблемою, яка не дозволяє наблизити бухгалтерську оцінку майна та інвестицій підприємств до реальної ринкової вартості, є проблема гудвілу. Як відомо, гудвіл – це перевищення справедливої вартості над обліковою вартістю придбаних активів підприємства. Він виникає при приватизації майнових комплексів, їх купівлі через аукціони і за некомерційними конкурсами.

Різниця між балансовою і справедливою вартістю може виникати також і при купівлі та інших операціях з окремими об'єктами майна, наприклад, при здійсненні експертної оцінки тощо. За міжнародною та вітчизняною практикою вартість гудвілу прирівнюється до нематеріальних

активів. В міжнародній практиці використовуються різні методи списання гудвілу. У більшості європейських країн він підлягає амортизації протягом 5 років або терміну дії (табл. 1.4). У Данії, Німеччині, Нідерландах, Великобританії дозволено створювати спеціальний резерв для покриття різниці в цінах, дозволяється також пряме списання гудвілу на зменшення прибутків підприємства (Данія, Нідерланди) [48].

Відповідно до Порядку відображення в бухгалтерському обліку та звітності операцій, пов'язаних з приватизацією та орендою майна державних підприємств, затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 16.12.1993 р. №109, різницю між статутним фондом новоствореного акціонерного товариства шляхом приватизації чи викупною вартістю придбаного майна через аукціон, за конкурсом або шляхом викупу, і балансовою вартістю приватизованого майна протягом певного строку, погодженого з органами приватизації, можна було переносити на витрати виробництва, тобто амортизувати. Положеннями (стандартами) з бухгалтерського обліку в Україні, зокрема, стандартом 19 “Об'єднання підприємств” передбачено, що гудвіл повинен списуватися на затрати шляхом рівномірного нарахування амортизації протягом строку корисного його використання, але не більше ніж 20 років. Однак Законом України “Про оподаткування прибутку підприємств” це не передбачено. Тим більше, в новій редакції Закону, який почав діяти з 1.07.1997 року, зазначено, що вартість гудвілу не підлягає амортизації і не враховується у визначенні валових витрат платника податку.

Тому підприємства суму амортизації гудвілу не можуть відносити на валові витрати з метою оподаткування прибутку.

Гудвіл, як відомо, є наслідком доведення бухгалтерської оцінки майна до ринкової вартості, своєрідною дооцінкою, індексацією майнового комплексу. Він повинен включатися в затрати поточної діяльності через амортизацію, як це робиться в більшості європейських країн.

Як відзначалося, найбільшою проблемою, яка не дозволяє реально

оцінити за даними обліку активи та інвестиції підприємства, є інфляція. Найбільший вплив інфляційні процеси можуть мати на довгострокові необоротні активи. В умовах навіть незначної інфляції втрачається сенс оцінки активів за первісною чи залишковою вартістю.

Світова облікова практика виробила певний досвід ліквідації негативного впливу інфляції на дані бухгалтерської звітності. Можна виділити два підходи до обліку впливу зміни цін, що рекомендовані до практичного застосування міжурядовою робочою групою експертів з вироблення міжнародних стандартів обліку та звітності.

Перший ґрунтується на трактуванні капіталу як вкладених у фірму грошових коштів (автор – Г.Свіней), другий – розглядає капітал з позиції наявних матеріальних і нематеріальних цінностей (як актив), створено У.Патоном [88,с.9].

В основі першого методу лежить оцінка об'єктів бухгалтерського обліку в грошових одиницях однакової купівельної спроможності (Constant Dollar Accounting, скорочено CDA). Прихильники даної концепції абстрагуються від предметно-речової структури активів підприємства і беруть до уваги лише загальну оцінку капіталу фірми. Така оцінка здійснюється з врахуванням купівельної спроможності грошової одиниці, її коливання в часі, що впливає із змін індексу середнього рівня цін.

Суть даної методики полягає в постійному перерахунку за індексом цін активів і зобов'язань підприємства. У поточному обліку всі операції обліковуються за діючими цінами. Однак надалі, при складанні звітності, ці дані коригуються з допомогою індексу загального рівня цін. У результаті досягається певна впорядкованість операцій у часі – елементи кожної статті балансу чи інших форм звітності, що належать до різних періодів, виражаються в однакових цінах. До того ж, переоцінці підлягають, так звані, немонетарні активи (зобов'язання) – основні засоби, нематеріальні активи, виробничі запаси, зобов'язання. Не здійснюється переоцінка монетарних активів, тобто грошової маси в касі, на рахунках в банку, депозитах, інших

фінансових вкладеннях.

Техніка здійснення цієї методики полягає в тому, що всі об'єкти необоротних активів групуються за роками їх придбання чи введення, і для кожного року вартісна оцінка об'єктів перераховується з використанням індексу цін поточного року і року придбання об'єкта. Загальну оцінку активів в порівняльних цінах можна розрахувати за формулою:

$$P_Y = \sum_{i=1}^n P_n \cdot \frac{I_P^T}{I_n^i}; \quad (1.1)$$

де  $P_Y$  - оцінка всіх об'єктів у грошових одиницях однакової купівельної спроможності;

$P_n$  - ціна придбання  $i$ -го об'єкта;

$I_P^T$  - загальний індекс цін (поточний);

$I_n^i$  - загальний індекс цін у році придбання  $i$ -го об'єкта.

Дану методику можна проілюструвати на такому прикладі. Перерахунок здійснюється за результатами 2000 року, коли індекс споживчих цін порівняно з базовим 1991 роком орієнтовно зріс у 186720 раз (табл. 1.6).

Таблиця 1.6  
Оцінка необоротних активів за методикою CDA грн.

Рік придбання	Індекс цін порівняно до базового 1991 року	Вид основних засобів	Ціна придбання	Методика перерахунку	Перерахована величина
1993	350	Будівля	1300	1300 x 186720:350	693531
1995	15840	Верстат токарний	4000	4000 x 186720:15840	47151
1997	126720	Автомобіль	11000	11000 x 186720:126720	16208
	-	Разом	16300	-	756890

Отже, в балансі за 2000 р. буде фігурувати перерахована величина довгострокових активів, тобто 756890 грн. Її можна використати в просторово-часових порівняннях, оскільки всі складові цієї величини виражені в грошових одиницях, що мають однакову купівельну спроможність.

В основі іншого методу лежить переоцінка об'єктів бухгалтерського

обліку відповідно до їх поточної вартості (Current Cost Accounting, скорочено – *ССА*). Суть даного методу полягає в перерахунку всіх статей активу балансу, виходячи з поточної продажної їх вартості. Метод *ССА* може мати дві модифікації оцінки: а) виходячи із цін можливої реалізації активів, тобто за ринковими цінами аналога на момент переоцінки; б) за відтворювальною вартістю, тобто виходячи із поточних витрат заміни активів, якщо її необхідно здійснювати. Прикладом застосування даного методу може служити порядок проведення дооцінки відповідно до листа Мінфіну України “Порядок проведення дооцінки залишків товарно-матеріальних цінностей” від 31.05.1993 р. № 07-104, який застосовувався підприємствами аж до введення П(С)БО.

Слід зазначити, що обидва методи мають свої переваги і недоліки. Недоліками методу *CDA* вважається те, що згідно з ним не здійснюється переоцінка монетарних активів, неправомірність застосування загального індексу змін споживчих цін до конкретного підприємства, якого цікавить тільки зміна вартості сировини, послуг, цін на власну готову продукцію, а не усереднена динаміка цін у загальнодержавному масштабі.

Основною проблемою методу *ССА* є велика складність розрахунку та можливість суб'єктивного підходу до формування поточних цін на окремі види активів. Водночас і при застосуванні методу *CDA* також можуть виникати певні труднощі щодо об'єктивності і своєчасності централізованого розрахунку державними органами середнього показника зміни цін на товари і послуги.

Практика свідчить, що в країнах світового співтовариства по-різному ставляться до використання того чи іншого методу. Так, латиноамериканські країни, де інфляційні процеси мають суттєве значення, з метою приведення облікових цін на активи до ринкових, вже досить довго використовують методику *CDA*. Наприклад, в Бразилії основні засоби та капітальні вкладення дооцінюють на основі опублікованих урядом індексів цін. До того ж амортизаційні відрахування по них здійснюються, виходячи із уже

скоригованої вартості об'єктів, оподатковуваний прибуток вираховується також після проведення відповідних коригувань на темп інфляції. Дана методика дооцінки входить до національної системи рахівництва країни [169,с.39].

Метод *CDA* був запроваджений в практику обліку Ізраїлю після того, як у 80-ті роки в цій країні спостерігалось значне зростання інфляції. Однак національні стандарти з обліку не забороняють використовувати при складанні річного звіту додаткові аналітичні дані щодо собівартості майна підприємств.

У розвинених європейських країнах проблеми інфляції за останні 20-25 років майже не існувало. Разом з тим, у деяких країнах, таких як Німеччина, Нідерланди, Франція тощо, офіційно дозволено здійснювати дооцінку з врахуванням інфляції, а національні облікові стандарти рекомендують у звітності наводити дані про поточну оцінку активів і вплив зміни цін у вигляді додаткової інформації.

У Великобританії і США через різкий скачок інфляції у 70-ті роки обидві методики у 1980 році були введені в систему національних стандартів. Однак через постійну критику з боку провідних вчених, а також стабілізацію економіки у 1986 році стандарти, що регламентували облік і відображення в звітності впливу інфляції, були відмінені [88,с.11].

Вітчизняна економіка зазнала суттєвого впливу інфляції у 90-ті роки, що змусило внести відповідні коригування в оцінку та облік майна. Починаючи з 1992 року, в Україні застосовувалися різні методики проведення дооцінки (індексації) основних засобів. При першій дооцінці (на 1.05.1992 р.) законодавчо встановлені індекси були диференційовані залежно від галузей народного господарства і технологічних груп основних засобів. Подальші індексації проводилися за встановленими індексами щодо трьох груп: 1) будівлі, споруди, передавальні пристрої; 2) машини і устаткування; 3) інші об'єкти основних засобів. При цьому галузева приналежність не враховувалася. В усіх випадках враховувалися як середній рівень споживчих

цін, так і ціни на конкретні види активів (свого роду гібрид об'єднаних методик *CDA* і *CCA*).

У 1993 році офіційно дозволено здійснювати дооцінку інших матеріальних активів (товарно-матеріальних цінностей). При цьому за базу вибрано чистий варіант методики *CCA*. Залишки активів дооцінювалися відповідно до ціни відповідних аналогів на вільному ринку.

У 1995 році затверджено методику індексації житла і незавершених капітальних вкладень, яка повинна здійснюватися за встановленими індексами відповідно до періоду проведення витрат (варіант *CDA* за визначеними узагальненими коефіцієнтами, наведений в табл. 1.6).

З липня 1997 р. відповідно до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” підприємствам всіх форм власності дозволено здійснювати щорічну індексацію вартості основних засобів та нематеріальних активів за визначеними на загальнодержавному рівні індексами інфляції (чистий варіант методики *CDA*).

З липня 2000 року згідно з П(С)БО 7 “Основні засоби” підприємства зобов'язані переоцінювати об'єкти основних засобів, якщо їх залишкова вартість значно (більш як на 10 %) відрізняється від справедливої вартості на дату балансу. Даний метод оцінки запозичено з міжнародних стандартів обліку. Однак, МСБО 16 рекомендує, а не зобов'язує застосовувати його.

На нашу думку, слід позитивно оцінити той факт, що, враховуючи конкретні економічні обставини, в Україні застосовувалися різні методики оцінки активів, проводиться постійний пошук, комбінування вигідних варіантів з метою наближення облікової ціни до реальної ринкової. Однак, необхідно здійснити низку заходів щодо впорядкування системи оцінки активів підприємств, зокрема:

1. Індексацію вартості довгострокових необоротних активів, на наш погляд, необхідно здійснювати щорічно при проведенні річної інвентаризації, виходячи із зміни ринкових цін на об'єкти. Дооцінка за усередненим



рівнем зростання індексів цін на споживчий кошик в країні не може відображати реальне зростання цін на необоротні активи, зокрема, нерухомість, машини, устаткування. Для підтвердження цього достатньо навести деякі цифри офіційної статистики. Рівень інфляції за результатами 1997 р. становив 110,1 %, водночас ціни на нерухомість зросли на 12,6 %, машини й устаткування – 16,8 %. У 1998 р. визнано інфляцію в країні на рівні 120,0 %, разом з тим ціни на машини і обладнання зросли орієнтовно на 40 %, у 1999 р. інфляція становила 19,2 %, а рівень цін на основні засоби майже не змінився.

2. Дооцінку поточних оборотних активів і надалі доцільно здійснювати за методом *ССА*. Цей метод, хоч і складніший за розрахунками, однак дозволяє оперативно, не чекаючи офіційних даних, довести минулу вартість залишків товарно-матеріальних цінностей до їх поточної ціни на ринку. Неоправданою для вітчизняної практики є норма, введена П(С)БО 9 “Запаси”, коли дооцінка активів може здійснюватися лише у випадках раніше проведеної їх уцінки.
3. Індксацію дебіторської і кредиторської заборгованості доцільно узаконити з врахуванням офіційного рівня інфляції або зростання офіційного курсу однієї із стійких іноземних валют. Це дозволить підвищити платіжну дисципліну, ліквідувати штучну затримку оплати підприємствами своїх зобов'язань.
4. Не практикувати оподаткування сум дооцінки, індексації активів, зумовлених інфляцією. Що стосується індексації необоротних активів, то створення за рахунок дооцінки капітального доходу з наступним його оподаткуванням не є оправданим теоретично і не має аналогів у світовій практиці.
5. Необхідно врегулювати питання щодо амортизації і списання гудвілу, що виникає в результаті приватизації, купівлі-продажу майна. Незважаючи на те, що національними стандартами обліку (П(С)БО 19) визначений порядок списання гудвілу через амортизацію протягом строку корисного

використання, податкове законодавство не дозволяє зараховувати таку амортизацію у виробничі затрати. Як свідчить досвід передових країн, найбільш розповсюдженою є практика амортизації гудвілу протягом 5 років або визначеного строку його дії (табл. 1.4).

6. Не відповідає принципам ринкової економічної теорії практика застосування після проведення індексації довгострокових активів понижуючих коефіцієнтів при нарахуванні амортизації по них, або вилучення державою певної частки амортизації, а, фактично, - чистого прибутку.
7. Бухгалтерська залишкова вартість капіталу фірми не може бути підставою для оцінки майна при його приватизації, розподілі внаслідок ліквідації чи зміні власників, інвесторів. У цих випадках слід законодавчо встановити норму складання попереднього ліквідаційного балансу, в якому на підставі відомих теорій проведення експертної оцінки необхідно перераховувати вартість наявного майна за поточною ринковою оцінкою (за ціною можливої реалізації).
8. Як свідчать теоретичні дослідження і багатий досвід передових країн, оцінку вартості інвестиційних проектів доцільно здійснювати з позиції майбутньої доходності об'єктів інвестування. Це – третій підхід до оцінки вартості майна та інвестицій, про що говорилося вище (перший – з точки зору фактичних бухгалтерських витрат, другий – шляхом здійснення прямого порівняння ринкових аналогів з відображенням в обліку дооцінки (уцінки), індексації і таким чином доведенням бухгалтерської вартості об'єкта чи балансової вартості майнового комплексу до реальної ринкової ціни).

Даний метод найменше базується на облікових даних, не прив'язаний до бухгалтерського обліку, балансу, іншої облікової інформації. Його методика ґрунтується, в основному, на прогнозних розрахунках очікуваних від реалізації інвестиційних проектів доходів, їх зіставленні з необхідними витратами на здійснення інвестицій. Цей метод дає можливість встановити

реальний зв'язок між величиною інвестованого капіталу і доходом від його використання. Оцінка інвестицій за рівнем доходності ґрунтується на припущеннях, що вартість вкладеного капіталу дорівнює поточній (теперішній) вартості прав на майбутній дохід.

Світовою теорією розроблена система узагальнення грошових потоків, що виникають у різний час. З допомогою дисконтування майбутні грошові потоки доводяться до теперішньої вартості і таким чином є зіставимими з сучасними інвестиційними вкладеннями.

Найбільш поширеними показниками, що характеризують доходність (а, отже, і ціну інвестицій) з врахуванням фактора часу є: чистий теперішній дохід, індекс доходності, період окупності, внутрішня норма доходності. Розроблено також різні модифіковані показники і методи оцінки інвестицій з врахуванням фактора часу.

Треба відзначити, що з допомогою названих показників у світовій практиці здійснюється в основному оцінка прогнозованої ефективності інвестиційних проектів. Це означає, що визначення показників здійснюється на основі планових, розрахункових і прогнозних даних на стадії вибору альтернативних проектів, при їх проектуванні, тобто на передінвестиційній фазі. Зрозуміло, що на даному етапі не може йти мова про використання облікової інформації.

Водночас на стадії експлуатації введеного в дію проекту реального інвестування є всі підстави для здійснення вказаних розрахунків на базі найбільш достовірної облікової інформації. При цьому можна використовувати такі показники, як фактичні затрати на проведені капітальні вкладення, валовий дохід від експлуатації проекту, виробничі затрати з експлуатації (в т. ч. постійні та змінні), операційний та чистий прибуток від діяльності, амортизаційні відрахування та інші.

На жаль, у світовій практиці і, тим більше, у вітчизняній рідко практикується розрахунок показників фактичної ефективності інвестицій. Вважається, що така інформація не має актуального значення, оскільки на

стадії постаудиту інвестор не може впливати на уже діючий проект.

На нашу думку, розрахунок фактичних показників вартісної оцінки та ефективності на стадії експлуатації інвестиційних проектів дозволить:

- зіставити проектні і фактичні дані, виявити відхилення, встановити чинники цих відхилень;
- виявити неточності, помилки та інші прорахунки, допущені на стадії вибору та проектування інвестиційних проектів при формуванні портфеля;
- внести певні корективи в інвестиційну стратегію підприємства на майбутнє.

### ***1.3. Облікова інформація в системі управління інвестиційною діяльністю***

Для визначення інвестиційно привабливих об'єктів, розрахунку ефективності інвестицій як на стадії здійснення капітальних чи фінансових вкладень, так і в період повернення вкладеного капіталу необхідна оперативна і достовірна облікова інформація.

Розроблені у світовій практиці концептуальні основи бухгалтерського обліку визначають ряд характеристик, властивостей, які повинна мати облікова інформація. У США ці принципи оцінки інформації об'єднані в триступеневу систему. В європейських країнах їх структура є дещо іншою, застосовуються інші назви, але в цілому суть їх залишається незмінною. Слід відзначити, що ці характеристики орієнтовані у двох напрямках: а) на споживача інформації; б) на прийняття рішення (рис. 1.8).

Другий напрям орієнтації є дуже важливим. Спершу він недооцінювався ні на заході, ні у нас. Вважалося, якщо споживач інформації добре підготовлений і поінформований, він сам зможе встановити, яка інформація потрібна, а яка ні; де своєчасна, а де несвоєчасна інформація; якої інформації не вистачає і яка з неї є надлишковою. Основними якісними характеристиками вважалося те, що інформація повинна бути придатною для сприйняття, мати практичне застосування в управлінні і прийнятті рішень.

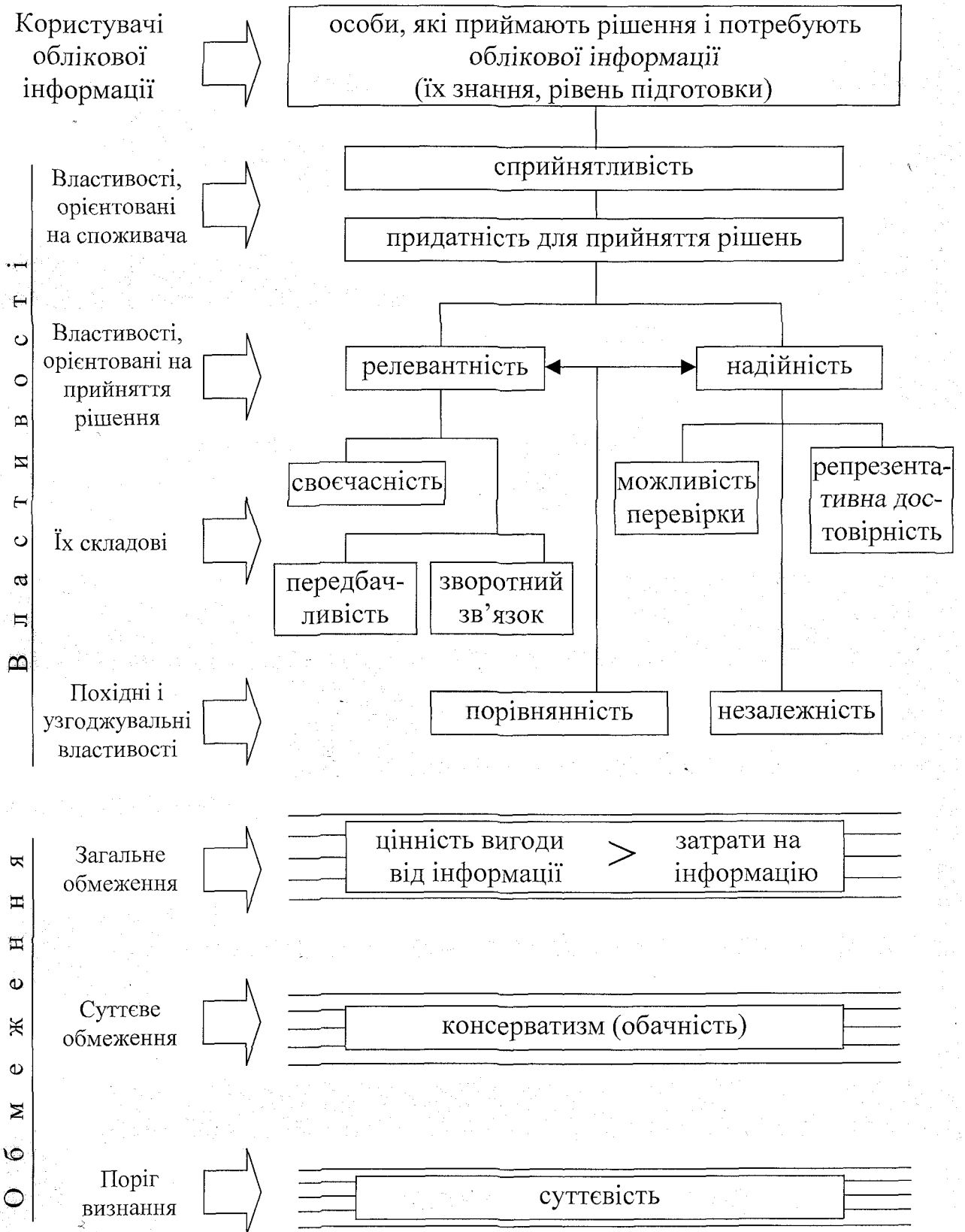


Рис.1.8. Якісні характеристики облікової інформації.

Орієнтація обліку на компетентного споживача призвела до суттєвих проблем, що виникли в інформаційному забезпеченні споживачів. Серед споживачів інформації є різні категорії осіб: це висококваліфіковані керівники, менеджери, експерти, але в основному це - ошадливі інвестори, кредитори. Останні, зазвичай, не повною мірою розуміють основні концепції бухгалтерського обліку, недостатньо орієнтуються в економічній і фінансовій ситуації на підприємстві.

Тому в останній час основна увага надається якісним характеристикам інформації з позиції прийняття рішень. Спеціалісти виділяють декілька якісних показників, на які повинна спиратися облікова інформація. Основними властивостями облікової інформації вважається її доречність і вірогідність [31,с.145]. Під доречністю розуміють те, що облікова інформація повинна мати змогу впливати на прийняття рішень. Вірогідність означає, що облікова інформація повинна бути точною, неупередженою і може бути перевіреною. Розглядаючи вимоги до якості облікової інформації, Соловйова О.В. виділяє такі якісні властивості: зрозумілість, доречність, достовірність [169,с.36]. Як бачимо, ці характеристики більше орієнтовані на споживача інформації, ніж на прийняття рішення.

Хендріксен Е.С. і Ван Бреда М.Ф. основними якісними характеристиками облікової інформації вважають її релевантність і надійність [195,с.90].

Поняття релевантності було введено до якісних показників облікової інформації ще у 1986 році згідно з Положенням про базову теорію обліку [215]. Релевантність передбачає, що інформація повинна мати пряме відношення або корисне використання в діях, для яких вона призначалася, щоб забезпечити одержання бажаного результату, тобто вона повинна бути доречною.

Виділяються такі складові релевантності: передбачливість, зворотний зв'язок, своєчасність. Поняття передбачливості для даної теорії взяте із розроблених моделей оцінки інвестицій і згідно з Положенням про стандарти

бухгалтерського обліку США визначається як "... властивість інформації, що допомагає її користувачам підвищити вірогідність реальних прогнозів" [195,с.92]. Вважалося, якщо облікові дані мають пряме відношення до рішень, що приймаються інвесторами, то вони повинні входити у модель інвестиційних рішень. Релевантною щодо цього була інформація, що забезпечувала прогноз майбутніх подій.

Отже, введення в теорію облікової інформації принципу передбачливості дозволило об'єднати облік минулих операцій господарської діяльності з прогнозуванням майбутніх подій. Той факт, що даний принцип для бухгалтерського обліку було запозичено з теорії моделювання інвестиційних рішень свідчить про те, що для обліку інвестиційної діяльності підприємств він має першочергове і беззастережне значення.

У вітчизняній теорії обліку принцип передбачливості в основному пов'язувався з одержанням оперативної облікової інформації про вже здійснені події. Зрозуміло, що підвищення оперативності може лише наблизити одержання облікової інформації до моменту здійснення самої операції і не здатне вплинути на майбутні події.

Принцип оперативності облікової інформації можна порівняти до такої якісної характеристики, що визначається в міжнародних стандартах обліку, як своєчасність інформації. Вважається, що несвоєчасна інформація не може бути релевантною, тобто вона повинна бути придатною для прийняття рішень до того, як втратить здатність впливати на ці рішення. У практиці роботи західних фірм принцип своєчасності втілюється у життя через скорочення термінів нагромадження, обробки і публікації облікової інформації для якнайшвидшого відображення і доведення до споживачів інформації про зміни у господарському та фінансовому становищі фірми.

Важливим принципом, що визначає ступінь релевантності інформації, є зворотний зв'язок. Мається на увазі, що кожна наступна інформація повинна відігравати важливу роль в коригуванні попередньої уяви користувачів про діяльність фірми, враховуватися при прийнятті наступних рішень. У

вітчизняній теорії обліку даний принцип трактувався як механізм регулювання (впливу), що використовувався у системі управління господарською діяльністю [141,с.17]. Даний принцип дозволяє інвесторам на основі вивчення наявної інформації вносити відповідні корективи в стратегію інвестиційної діяльності.

Принцип релевантності дозволяє розмежовувати поняття “інформація” і “облікові дані”. Якщо за допомогою облікових даних описуються певні об’єкти і події, якщо ці дані уже відомі і не мають значення для особи, якій призначалися, то вони не є інформацією. Інформацією можуть бути дані з ефектом новизни для їх одержувача і зниження невизначеності у його розумінні досліджуваних об’єктів.

Треба зазначити, що при виробленні основних принципів вітчизняного обліку немає чіткого визначення принципу релевантності інформації. У Законі України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” цій важливій властивості інформації відповідає хіба що принцип повного висвітлення, за яким фінансова звітність повинна містити всю інформацію про фактичні та потенційні наслідки господарських операцій та подій, здатних вплинути на рішення, що приймаються на її основі. Водночас некоректним, на наш погляд, є акцент на те, що звітність повинна містити “всю інформацію”. Принцип релевантності повинен враховувати ще й обмеження порогу визнання інформації. Тому цілком справедливим є те, що визначаючи якісні характеристики фінансової звітності в національних Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку (П(С)БО 1), наголошується, що фінансова звітність повинна містити лише доречну інформацію, що впливає на прийняття рішень користувача.

У розуміння наступного блоку показників якісної оцінки облікової інформації, орієнтованої на прийняття рішень, вкладається її надійність. Більшість спеціалістів під надійністю розуміють те, що облікова інформація повинна найбільш точно і об’єктивно відображати господарські процеси. Вона повинна бути неупередженою, нейтральною, тобто незалежною від



різних чинників чи суб'єктивного підходу. Надійною вважається інформація, яку в будь-який час можна перевірити.

Донедавна перевіреною вважалася інформація, якщо дотримувався принцип доказовості. Суть цього принципу зводиться до того, що достовірність будь-якої публічної інформації повинна бути підтверджена первинними документами, обліковими регістрами. Неможливість перевірити походження інформації, довести зацікавленим особам значення того чи іншого показника вважалось або відсутністю обліку, або його фальсифікацією.

Згодом було встановлено, що практичне втілення принципу доказовості також може бути упередженим, суб'єктивним. Наприклад, облікова вартість майна, інвестицій залежить від вибору методів їх оцінки чи переоцінки, на значення показника собівартості продукції великий вплив мають вибрані способи розподілу та списання непрямих витрат, розміри прибутку можуть бути неоднаковими при застосуванні різних методів визначення обсягів продажу (за нарахуванням чи за оплатою).

У США знайшов практичне застосування інший метод визначення можливості перевірки. Рада з вироблення стандартів фінансового обліку США (FASB) визначає, що "... можливість перевірки встановлюється узгодженою думкою експертів про те, що інформація відображає якраз те, що й передбачалось представити, або ж вибраний метод оцінки використовується без помилок і упередження" [195,с.95]. Як бачимо, пропонуючи застосування експертного методу, FASB намагається вирішити одразу дві проблеми: визначити саму істинність інформації і оцінити метод її досягнення. І все ж даний метод не набув широкого розповсюдження, особливо в Європі, через те, що експертна оцінка також не позбавлена суб'єктивізму, її широке застосування означало б відхід від двох важливих елементів методу бухгалтерського обліку: документування і собівартості. Нове українське законодавство з питань бухгалтерського обліку також наголошує на пріоритетності оцінки активів підприємства за історичною

(фактичною) собівартістю.

Одним з найважливіших правил якісної оцінки інформації є її порівнянність. Американська бухгалтерська школа (Гаррі Волк, Джек Френсіс, Майкл Тієні) виділяє дві умови порівнянності: однорідність і послідовність [218,с.237]. Однорідність зводиться до того, що фірми повинні використовувати однакові класифікації, облікові методики, способи оцінки і вимірювання, типові уніфіковані форми фінансової звітності.

Міжнародні стандарти, зокрема МСБО 1 “Подання фінансових звітів”, вводять принцип зіставності. Його функції більш вузькі, ніж принципу порівнянності. Зіставність характеризується як можливість користувачів звітності порівнювати: а) фінансові звіти за різні періоди; б) фінансові звіти різних підприємств.

Приблизно у такому ж розумінні визначається однорідність обліку та інформації і в нашій країні. Разом з тим довгий час висувалося і зараз висувається багато аргументів проти однорідності і послідовності за такою мотивацією:

- порушуються права і свободи в управлінні;
- обмеженість бухгалтерського обліку суворими правилами і методиками робить фінансові звіти менш порівнянними не за формою, а за суттю;
- не стимулюється прогрес, не допускається поліпшення обліку з боку окремих практиків.

Щодо визначення категорії послідовності (в деяких випадках вона замінюється поняттями “постійність” або “узгодженість”), то з цього приводу є також різні міркування. Можна виділити три напрями трактування послідовності обліку і подання інформації:

- а) дотримання однією фірмою певної облікової методики (процедури) в різні періоди часу;
- б) використання одних і тих ж методів оцінки статей балансу за один і той ж період;

в) дотримання однієї і тієї ж методики різними фірмами.

На нашу думку, в даному випадку може йти мова лише про перший варіант визначення послідовності, бо дотримання єдиної методики різними фірмами більше стосується однорідності облікової інформації, ніж послідовності. У такому розумінні принцип послідовності трактується в Законі України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні”.

У цілому ж слід відзначити, що для інвестиційної сфери порівнянність облікової інформації має дуже важливе значення. Це стосується, насамперед, порівнянності облікової інформації на міжнародному рівні. Колишній міністр фінансів Канади Турнер писав, що порівнянність міжнародної фінансової інформації ліквідувала б значні сумніви щодо надійності фінансових звітів різних країн, дозволила б позбутися одної з найбільш серйозних перешкод на шляху міжнародних інвестицій [225,с.58]. Більшість західних спеціалістів вважають, що поки інвестори не будуть одержувати надійну інформацію щодо здійснених ними інвестицій, приватний капітал не буде пересікати державні кордони.

Відомо, що в країнах європейського та світового співтовариства використовуються різні системи обліку та оцінки результатів діяльності, різні способи розкриття і подання інформації. Наприклад, французька і німецька системи бухгалтерського обліку і звітності є більш консервативними щодо визначення фінансових результатів, ніж англо-американські системи. Застосовуються різні форми і порядок складання бухгалтерської звітності, існують розходження щодо побудови балансу (відповідно до зростання чи зниження ступеня ліквідності активів, відношення до залишкового принципу визначення розмірів власного капіталу).

Основні відмінності облікових систем у сфері інвестиційної діяльності, вартісній оцінці майна та вкладеного капіталу, формуванні показників, що визначають інвестиційну привабливість суб'єктів господарювання, подані в табл. 1.7.

Таблиця 1.7

## Основні відмінності облікових систем у сфері інвестування \*

Облікові системи	Країни	Характерні ознаки обліку
1. Британо-американська	1. Великобританія 2. США 3. Нідерланди 4. Канада 5. Австралія та інші	1. Орієнтація обліку на широке коло інвесторів 2. Високий розвиток ринку цінних паперів 3. Відсутність законодавчого регулювання обліку 4. В обліку переважає оцінка майна та інвестицій за майбутньою вартістю 5. Побудова балансу за методом зниження ліквідності активів
2. Континентально-Європейська	1. Німеччина 2. Австрія 3. Франція 4. Швейцарія 5. Італія та інші	1. Законодавче регулювання обліку 2. Тісний зв'язок підприємств з банками, що є основними інвесторами 3. Орієнтація обліку на державні потреби оподаткування і регулювання 4. В обліку переважає оцінка майна та інвестицій за первісною вартістю 5. Побудова балансу за методом зростання ліквідності активів 6. Консерватизм облікової політики
3. Південно-американська	1. Бразилія 2. Аргентина 3. Болівія та інші	1. Державне регулювання обліку 2. Орієнтація обліку на високий рівень інфляції 3. Щорічна переоцінка майна та капітальних вкладень 4. Орієнтація в обліку на одну з твердих валют (як правило, долар США)
4. Східно-Європейська	1. Росія 2. Україна 3. Білорусь 4. Молдова та інші	1. Державне регулювання обліку 2. Оцінка майна та інвестицій за фактичною собівартістю 3. Індикація майна, інвестицій у зв'язку з інфляцією згідно з встановленими індексами 4. Суттєві відмінності бухгалтерського та податкового обліку 5. Інтегрований метод визначення в обліку результатів діяльності

\* Таблиця складена з використанням як літературних джерел (31, 48, 128, 144, 156, 169, 195), так і власних спостережень автора.

За результатами спеціального дослідження, проведеного спеціалістами США, американська система загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку (GAAP) містить понад сто суттєвих відмінностей порівняно з Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку [80].

Лондонське дослідницьке бюро навіть розробило так звану “систему істинних показників”, що дозволяли б коригувати облікові дані підприємств різних країн, порівнювати їх [48,с.9]. Спеціалісти бюро розрахували “коефіцієнти істинної доходності до заявленої” для країн: Японії – 1,69; США – 0,77; Великобританії – 0,75; Франції – 0,94; Німеччини – 1,00.

З допомогою даних коефіцієнтів пропонується здійснювати коригування показників для того, щоб облікова та звітна інформація була порівнянною. З них випливає, що в Німеччині коригування не потрібні, Великобританія і США явно переоцінюють свої доходи і для порівняння їх необхідно коригувати на вказані понижуючі коефіцієнти, а в консервативній Японії насправді рівень доходів вищий, ніж показується в обліку та звітності.

Наявність різних підходів у формуванні облікових систем, як відзначалося, затримує вихід капіталу на міжнародні ринки, створює перешкоди в системі міжнародних інвестицій, об'єднанні капіталів, створенні спільних підприємств.

Тривалий час українська обліково-інформаційна система, трансформована без суттєвих змін ще з радянських часів, була незрозумілою для іноземного інвестора. З практики можна навести багато прикладів, коли іноземні інвестори, що здійснили вкладення капіталу в українські підприємства, вимагали ведення обліку та складання звітності за методикою і стандартами, що застосовуються у їх країнах. Треба врахувати, що такі спільні підприємства повинні вести облік і складати звітність ще й за вітчизняною методикою, окремо здійснювати громіздкий податковий облік валових доходів, валових витрат, податку на додану вартість. Звичайно, що одночасне ведення обліку і звітності за кількома паралельними системами не є оправданим, призводить до дублювання, додаткових витрат на ведення обліку.

При цьому порушується найбільш суттєве обмеження, що впливає з основоположних концепцій і принципів бухгалтерського обліку: зиск від облікової інформації для осіб, які приймають рішення, має бути вищим, ніж витрати на одержання цієї інформації. Співвідношення “витрати-результат” в інформаційній сфері вважається як одна з найбільш важливих характеристик облікової інформації (рис. 1.8). Всеохоплююче обмеження “вигода вище від витрат” дозволяє встановити глибину облікової інформації, необхідний ступінь деталізації облікових і звітних даних щодо об'єкта дослідження.

Однак деякі автори вважають дане обмеження нереальним. Глен А.Велш, Даніель Г. Шорт, наприклад, розцінюють дану концепцію як економічно розумну, проте важку для реалізації в практиці через неможливість точного виміру як витрат, так і результатів [31,с.149]. Качалін В.В. називає дану концептуальну основу фінансового обліку “досить туманною”, оскільки вигоди користувачів важко відобразити у кількісному вимірі [80,с.34].

Б.Нідлз, Х.Андерсон, Д.Колдуелл вважають основною перешкодою, яка не дозволяє реально оцінити ефективність облікової інформації те, що готують інформацію і несуть затрати по ній одні користувачі, тоді як вигоди від її використання одержують інші [128,с.119]. Це стосується, насамперед, інформації, пов'язаної з інвестиційною діяльністю. З одного боку, підприємство (фірма) готує і через публічну звітність розкриває інформацію про свою діяльність з метою пошуку потенційних інвесторів. З іншого боку, воно може використовувати “чужу інформацію” для визначення ефективних напрямів фінансового інвестування при формуванні власного інвестиційного портфеля.

У свій час у вітчизняній практиці також були спроби оцінити облікову інформацію з допомогою вартісних показників, розробити методику визначення ефективності інформації зіставленням доходів і витрат [72, 97, 139]. Однак, через неможливість реальної оцінки вартості інформації дані

методики не знайшли практичного застосування.

Незважаючи на труднощі вартісної оцінки інформації, на нашу думку, було б несправедливо недоцінювати згадане основоположне обмеження “вигода вище від витрат”. Відступ від даного принципу може призвести до появи надлишкової, непотрібної інформації, яка не впливає на прийняття рішень, або дублюється у різних варіаціях. Прикладом цьому може бути одночасне ведення кількох паралельних систем обліку і звітності в деяких спільних підприємствах України.

До того ж не можна не згадати ще про одне дуже важливе обмеження в обліку – суттєвість інформації. Воно близьке до попереднього і означає обмеження порогу визнання інформації. Вважається, що статті і суми, які мають невелике значення, хоч і відображаються в обліку, не повинні показуватися окремими позиціями у звітності. Це зумовлено тим, що така інформація є несуттєвою, вона не може впливати на обґрунтування рішень.

Міжнародні стандарти обліку об'єднують ознаки суттєвості, своєчасності і можливості використання для прогнозування у єдиний принцип – доречність. Під доречністю розуміється здатність інформації впливати на рішення, що приймаються на її основі.

У вітчизняній практиці цей принцип не вважався пріоритетним. Не згадується про суттєвість облікової інформації і в Законі України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні”. Разом з тим, в затверджених Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку, зокрема в П(С)БО 1, даються застереження щодо необхідності розкриття у фінансовій звітності лише суттєвої інформації, відсутність якої може вплинути на прийняття рішень користувачами інформації.

У сфері інвестиційної діяльності дуже важко встановити межу визнання інформації. Це зумовлено тим, що в обліку і публічній звітності повинна бути подана різнобічна інформація, що характеризує об'єкт інвестування принаймні з трьох позицій: а) з позиції інвестиційної

привабливості; б) наявних інвестиційних ресурсів і витрат; в) для визначення ефективності інвестиційних вкладень.

Отже, для прийняття рішень в інвестиційній сфері може використовуватися, практично, весь обсяг обліково-аналітичної інформації, що стосується як операційної виробничо-комерційної діяльності (для визначення прибутку від основної діяльності, ділової активності суб'єкта), фінансових операцій (для встановлення доходів і витрат фінансової діяльності; показників, що характеризують фінансовий стан і ліквідність підприємства), так і суто інвестиційної сфери для встановлення структури і обсягів реальних капітальних вкладень і фінансових інвестицій, джерел їх фінансування, інших доходів і витрат від операцій з необоротними активами.

Ще одним обмеженням, яке застосовується при формуванні і розкритті облікової інформації, є принцип консерватизму. Його прихильники вважають, що при формуванні правдивої інформації про діяльність і фінансовий стан підприємства особливу увагу необхідно надавати уникненню:

- а) переоцінки активів і доходів;
- б) недооцінки зобов'язань і витрат.

Даний принцип своїм корінням походить з більш консервативної європейської бухгалтерської школи (Німеччина, Франція). На користь консерватизму в бухгалтерській справі висувається ряд аргументів.

Перший полягає в тому, що песимізм бухгалтерів нейтралізує надмірний оптимізм власників, інвесторів, менеджерів.

Другий аргумент зводиться до того, що необґрунтоване збільшення прибутків і оцінки майна є більш небезпечним для власників фірм, ніж недооцінка прибутковості. Іншими словами, наслідки, що можуть мати місце в результаті збитковості, банкрутства, є більш серйозними, ніж заниження прибутків. Тому не можна використовувати одні і ті ж принципи і правила для визначення і відображення прибутків і збитків.



Третій аргумент, що висувається на користь консерватизму, базується на тому, що для бухгалтера є доступними більш значні обсяги інформації, ніж для інвесторів і кредиторів. До того ж, у звітність можуть бути включені дані, які пізніше виявляться неправильними. З іншого боку, у звіт може бути не включена правильна інформація. З цієї позиції консерватизм полягає в тому, що санкції за помилки в бухгалтерській звітності повинні бути більш серйозними, ніж за неповне розкриття інформації.

В американській бухгалтерській практиці принцип консерватизму не знайшов широкого визнання. Деякі автори твердять, що консерватизм призводить до заниження результатів діяльності у звітності, суперечить принципів релевантності інформації, а тому його не повинно бути в теорії обліку [195,с.103]. Вони вважають, що свідоме заниження результатів за даними обліку може призвести до невдалих рішень, так само, як і їх завищення.

Тривалий час не знаходив застосування принцип консерватизму і у вітчизняній обліковій практиці. На нашу думку, це було зумовлено такими причинами:

1. Традиційною схильністю вітчизняних управлінців до “прикрашання” результатів діяльності і приховування ознак безгосподарності.
2. Свідомим завищенням результатів (переоцінка активів, заниження витрат) з метою створення відповідної бази для виплати премій, заохочень, дивідендів.
3. Однобоким підходом податкових органів до результативності, які при перевірці підприємств, діють за принципом “можливого заниження доходів і завищення витрат”.
4. Ігноруванням даного принципу при визначенні деяких методологічних засад вітчизняного обліку, зокрема, відсутність фондів знецінення активів, страхових джерел, резерву сумнівних боргів та інших засобів страхування діяльності.

Відповідно до Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” у даний час одним з найважливіших принципів обліку вважається принцип обачності, тобто застосування в бухгалтерському обліку методів оцінки, які повинні запобігати заниженню оцінки зобов’язань та витрат і завищенню оцінки активів і доходів. За своєю сутністю даний принцип відповідає прийнятому у міжнародній практиці принципу консерватизму.

У міжнародних стандартах обліку принцип обачності разом з принципами повноти, правдивості, нейтральності, превалювання сутності над формою, характеризує таку основну якісну характеристику як достовірність інформації. Достовірною вважається інформація, яка не містить помилок та упереджених суджень.

Впровадження в життя принципу обачності дозволить за даними обліку і фінансової звітності більш реально оцінювати майно і активи підприємства, визначати ступінь їх ліквідності, не допускати безнадійної заборгованості.

У підсумку, це повинно підвищити довіру потенційних інвесторів до публічної інформації, на підставі якої оцінюється ступінь інвестиційної привабливості підприємств.

Визначаючи роль і значення бухгалтерського обліку в системі інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності, необхідно встановити, на наш погляд, такі істини:

1. Види інформації – місце облікової та звітної інформації в інформаційній системі інвестиційної діяльності.
2. Користувачі інформації – якісні параметри, орієнтовані на споживача.
3. Призначення інформації – якісні параметри, орієнтовані на прийняття рішень (релевантність, надійність, порівнянність).

Згадані напрями визначення структури та якісних ознак інформації, необхідної для управління інвестиційною діяльністю, подано на рис.1.9.

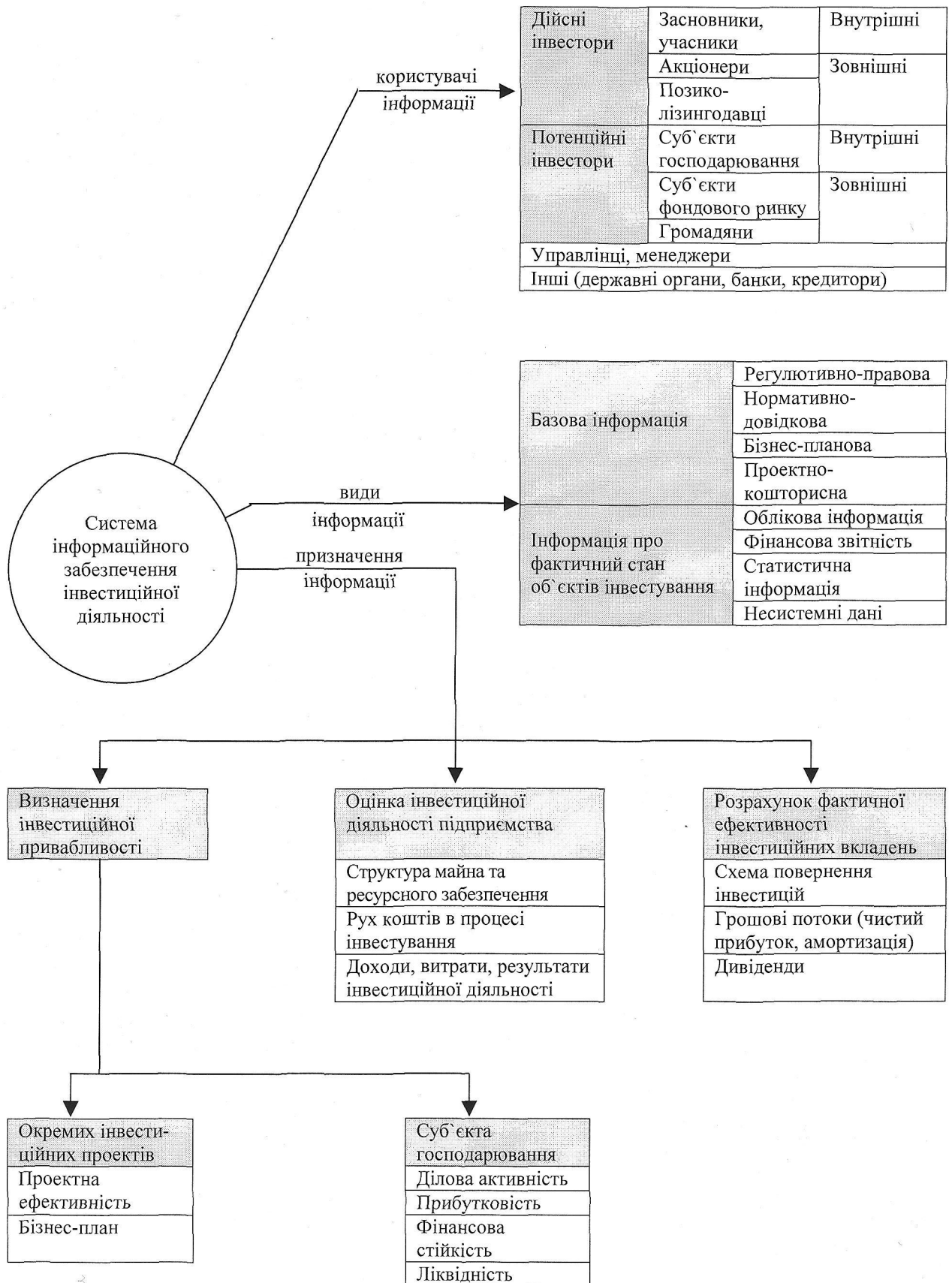


Рис. 1.9. Структура інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності.

Серед якісних ознак важливо правильно визначити користувачів інформації та їх інформаційні потреби.

Б.Нідлз, Х.Андерсон, Д.Колдуелл поділяють користувачів облікової інформації на три групи: а) ті, що управляють бізнесом (директори, менеджери); б) ті, що знаходяться поза підприємством, але мають до нього фінансові інтереси (теперішні і потенційні інвестори, кредитори); в) особи, групи і органи, що мають непрямі фінансові інтереси до даного бізнесу (податкові, планові і регулюючі органи, покупці, громадськість) [128,с.15]. Приблизно за такою ж схемою поділяє обліково-аналітичну інформацію Панков Д.А. [143,с.7]. Він виділяє такі її категорії: інформація, необхідна для управління підприємством (управлінського обліку); інформація для зовнішніх споживачів, що випливає з фінансового обліку; інформація, що стосується оподаткування.

МСБО 1 “Розкриття облікової політики” поділяє усіх користувачів на окремі групи, враховуючи їх інформаційні потреби:

- інвестори (прийняття рішень щодо придбання, утримання або продажу акцій);
- працівники (забезпечення робочих місць, прибутковість);
- банки (повернення кредиту, отримання відсотків);
- постачальники і кредитори (своєчасність оплати рахунків);
- клієнти (замовники) (можливість отримання необхідних товарів і послуг);
- уряд (повнота і своєчасність сплати податків);
- громадськість (вплив діяльності підприємств на суспільний добробут (зайнятість, екологія та ін.).

Якщо розглядати дані класифікації користувачів з позиції власності та інвестицій, то, на нашу думку, на першому місці серед користувачів інформації повинні бути власники підприємств, тобто інвестори, учасники, акціонери. Саме вони, а не менеджери вирішують найбільш суттєві й важливі питання стратегії діяльності та розвитку підприємства. По-друге, не слід

об'єднувати в одну групу таких споживачів інформації як інвестори та звичайні кредитори через різні інтереси до підприємства. Кредиторів цікавить в основному інформація про фінансову стійкість і платоспроможність суб'єкта, тоді як інвесторові потрібна більш широка інформація про структуру активів і пасивів, ділову активність і напрями діяльності, доходи і витрати, розподіл і використання прибутку та ін.

Поділ споживачів на користувачів з прямим фінансовим інтересом (постачальники, кредитори, банки) і користувачів з непрямим фінансовим інтересом (податкові та інші державні органи) [128,с.16] також, на нашу думку, не можна назвати логічним. І перші, і другі з позиції бухгалтерського обліку, балансу є кредиторами по відношенню до господарюючого суб'єкта. Враховуючи систему контролю і фінансових санкцій, які за діючим законодавством можуть застосовувати державні органи до суб'єкта господарювання, можна зробити висновок, що останні мають більш прямі і впливові інтереси, ніж звичайні постачальники чи кредитори.

Прийняття управлінських рішень у сфері інвестування базується на багатьох видах інформації. Питання про класифікацію інформації, що використовується в управлінні інвестиційною діяльністю підприємств, є дискусійним. Окремі економісти розподіляють економічну інформацію на три види: оперативно-технічну, планову, облікову [23]. Деякі автори дотримуються іншої точки зору – поділяють інформацію на оперативно-виробничу, облікову і статистичну [130], або на планову, нормативно-довідкову і статистичну звітність [138]. Така диференціація не охоплює усі види інформації, що використовується в процесі прийняття рішень щодо реального чи фінансового інвестування, не відображає їх функціональної характеристики.

Для впорядкування інформаційної системи, що застосовуються в управлінні інвестиційною діяльністю підприємств, на наш погляд, доцільно виходити з того, що в процесі прийняття рішень використовуються дві великі групи даних: базова інформація, що визначає завдання, норми, параметри

реальних дій, існуючі обмеження при здійсненні інвестицій; інформацію, що відображає фактичний стан об'єктів управління в процесі формування інвестиційного портфеля та реалізації окремих інвестиційних проектів. До першої групи належить регулятивно-правова, нормативно-довідкова, бізнес-планова та проектно-кошторисна інформація. Друга група охоплює облікову, звітну та статистичну інформацію, необлікові дані.

Приблизно за такою схемою поділяє інформацію у сфері капітального будівництва проф. Литвин Б.М., об'єднуючи її у два блоки: умовно-постійну та змінну [106,с.40].

При визначенні структури першої групи інформаційного забезпечення слід окремо зупинитися на проектно-кошторисній документації. Це – специфічний вид інформації, характерний тільки для сфери реального інвестування, зокрема капітального будівництва. В економічній літературі деякі автори не виділяють її в окремий вид, а показують у складі нормативно-довідкової [69] або приєднують до планової інформації [34].

На нашу думку, не можна змішувати ці три види постійної інформації. Нормативно-довідкова інформація характеризує нормативи запасів, устаткування чи оборотних засобів, норми витрачання окремих ресурсів, допустимі чи оптимальні норми фінансової стійкості, ліквідності та інші. У свою чергу, проектно-кошторисна інформація комплексно характеризує конкретні об'єкти інвестування. Вона розробляється на окремі будови, об'єкти і характеризує їх всебічно, охоплює не тільки економічні, але й технічні показники. Проектно-кошторисна інформація є специфічним еквівалентом (моделлю) реальних дій у процесі капітального будівництва, визначає реальні розміри матеріальних і грошових ресурсів, необхідних для здійснення конкретних заходів.

Проектно-кошторисна документація має деякі спільні риси з бізнес-плановою інформацією. Вона служить головним джерелом інформації при складанні бізнес-планів конкретних інвестиційних проектів. Разом з тим бізнес-план інвестиційного проекту містить більш узагальнену і різнобічну

інформацію, ніж проектно-кошторисна документація. Остання є підставою для окремих розрахунків, що входять до бізнес-плану, зокрема, капітальних затрат, проектної потужності, забезпечення матеріальними і трудовими ресурсами, розрахунків проектної ефективності окремих об'єктів тощо. Отже, бізнес-план може формувати інформацію про перспективи та прогнози діяльності підприємства в цілому, в інвестиційний портфель якого входить декілька проектів реального чи фінансового інвестування. Крім цього планова інформація містить дані за певний період, тоді як проектно-кошторисна інформація, як правило, не обмежена в часі і може використовуватися протягом значних періодів з внесенням відповідних коректив на рівень ринкових цін. Отже, відмінностей між цими блоками базової інформації більше, ніж спільних ознак.

Серед інформаційних джерел, що забезпечують дані про фактичний стан об'єктів інвестування, важливе місце належить обліковій і звітній інформації. Питання про виділення звітної інформації у самостійний вид в даний час є дискусійним. Деякі автори зараховують її до складу облікової, мотивуючи це тим, що підставою для складання звітних форм є дані господарського обліку. З цього приводу слід зазначити, що затверджені форми звітності як в Україні, так і за кордоном, не охоплюють усіх показників інвестиційної діяльності, які дає облік. З врахуванням принципів та концептуальних основ бухгалтерського обліку, таких як рівень визнання і розкриття інформації, встановлені форми звітності містять найбільш суттєві та узагальнені дані про об'єкт інвестування. Для більш глибокого вивчення та аналізу інвестиційних процесів фірми не обійтися без детальної облікової інформації, зокрема, про структуру витрат і грошових потоків, прибутковість конкретних об'єктів, джерела фінансування інвестиційних проектів.

З іншого боку, у звітність входять не лише облікові показники, але й планова, технічна, ринкова інформація. Наприклад, Положенням про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій, затвердженим рішенням Державної

комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.01.2000р., передбачено у складі річного та піврічного звіту крім показників, взятих з бухгалтерського обліку та звітності, подавати основні відомості про емітента, інформацію про наявні дозволи та ліцензії, наявність і структуру емітованих цінних паперів, дивідендну політику, дані про якісний склад керівництва акціонерного товариства та осіб, що володіють значною кількістю акцій і мають велику частку (понад 5%) у статутному капіталі.

Крім цього, оцінка та аналіз інвестиційного ринку здійснюється не лише на рівні низових структур управління (підприємств, фірм, компаній), але і на більш високих рівнях управлінської ієрархії (територіальному, галузевому, загальнодержавному), де інформаційною базою є виключно узагальнена звітна інформація.

У зв'язку з цим, очевидно, слід визнати правильною точку зору тих економістів, які розмежовують звітну і облікову інформацію у самостійні види [51, 97, 106, 142].

Деякі джерела об'єднують в один вид звітну і статистичну інформацію [130]. Незважаючи на спільність деяких ознак, єдину методологічну основу, в розрахунках окремих показників існують кардинальні відмінності між ними, причини яких слід шукати в завданнях і концептуальних основах бухгалтерського і статистичного обліку.

Найважливіша відмінність полягає у різних підходах до визначення об'єктів обліку. Якщо бухгалтерський облік обмежений рамками окремої господарської одиниці, якою може бути підприємство, фірма, компанія, то статистика будує свою інформаційну систему, враховуючи весь народногосподарський комплекс. Просте зведення показників фінансової звітності підприємств без відповідної статистичної обробки може дати помилкову інформацію щодо зведених результатів в регіональному і загальнодержавному масштабі. Наочним прикладом цього може бути процес формування даних про обсяги прямих інвестиційних вкладень в окремі галузі чи економіку країни. Реальні інвестиції за даними фінансової звітності



підприємств визначаються за сумою здійснених витрат на будівництво чи придбання основних засобів, впровадження нових технологій і поповнення оборотних активів. Водночас джерелом даних інвестицій можуть бути довгострокові вкладення одних підприємств в придбання акцій чи поповнення статутного капіталу інших суб'єктів господарювання. В останніх ці вкладення також розцінюються як прямі фінансові інвестиції. Отже, при простому сумуванні даних може бути допущене необґрунтоване завищення інвестиційних вкладень в результаті повторного рахунку.

Інша відмінність фінансової та статистичної звітності зводиться до того, що в фінансових звітах подається облікова інформація, визначена у вартісних показниках. Статистична звітність базується як на вартісних, так і натуральних вимірниках і, головне, містить цілий ряд відносних величин (індексів, коефіцієнтів, відсотків). Якраз у системі статистики розроблена методика побудови показників з розрахунку середніх і відносних величин та інші. Використання цих показників є методологічною особливістю, що характерна для статистичного і не використовується в бухгалтерському обліку.

Можна назвати ряд інших особливостей, що є характерними для фінансової звітності. Всі вони випливають з функцій і завдань бухгалтерського обліку: безперервності і суцільного характеру, використання принципів собівартості і грошового узагальнення, кругообороту засобів підприємства, визначення кінцевих результатів за принципом реалізації (виручка – витрати = прибуток) і руху грошових коштів (грошові надходження – грошові виплати = збільшення (зменшення) грошових коштів).

Тому, на наш погляд, має право на самостійне існування такий вид інформації як фінансова звітність, що базується на даних бухгалтерського обліку.

Розглядаючи склад і структуру звітної інформації, слід відзначити значні розбіжності в ній, які, незважаючи на прийняті міжнародні стандарти, є характерними для різних країн. Основні з них:

1. Різні методологічні передумови складання звітності. Наприклад, Європейськими директивами з бухгалтерського обліку рекомендовано чотири формати звіту про прибутки і збитки і два формати бухгалтерського балансу. Зокрема, рекомендується встановлювати балансову рівність як  $A = K + Z$ , або за формулою  $A - Z = K$ , де  $A$  – активи,  $K$  – власний капітал,  $Z$  – зобов'язання.
2. Відмінності прослідковуються і в структурі побудови активу і пасиву балансу. В одних країнах баланс будується за принципом зростання ліквідності активів і зменшення строків погашення зобов'язань (Німеччина, Франція, Італія), в інших, навпаки, - зниження ліквідності активів і збільшення строків погашення зобов'язань (Великобританія, США, Нідерланди).
3. Визначена структура звітних форм не деталізується, в міжнародних і національних стандартах більшості країн вказуються лише найбільш узагальнені розділи звітних форм. Підприємства мають право самостійно встановлювати структуру розділів, а також обсяги і глибину аналітичних розшифровок і приміток, що додаються до бухгалтерської звітності.
4. У західній практиці деякий пріоритет віддається звітності про прибутки і збитки, а не балансові. Він стоїть першим у річному звіті. Зумовлено це, напевне, психологічними аспектами. Прибуток – найважливіший показник діяльності західних фірм, тому його стараються продемонструвати дійсним і потенційним інвесторам у першу чергу.

У Законі України “Про бухгалтерський облік та звітність в Україні”, новоприйнятих стандартах обліку значна увага надається структурі і порядку складання фінансової звітності, вимогам, що до неї ставляться. Порівнюючи діючі і запропоновані П(С)БО форми звітності бачимо, що фінансова звітність зазнала суттєвих змін як за структурою, так і за змістом. Зокрема, внесені значні зміни в баланс підприємства, Звіт про фінансові результати. Замість Звіту про фінансово-майновий стан введено Звіт про власний капітал

і Звіт про рух грошових коштів. Більш деталізовану інформацію дають Примітки до річної фінансової звітності.

У новому балансі проведено більш чітке розмежування активів і пасивів на оборотні і необоротні, а також за періодами виникнення. Водночас, нова форма балансу стала менш інформативною, що, на нашу думку, порушує принцип релевантності бухгалтерського обліку. Це стосується насамперед розкриття інформації для основних споживачів – дійсних і потенційних інвесторів. Наведемо деякі приклади.

Необґрунтованим, на наш погляд, є об'єднання в одну групу (другий розділ активу) таких різних за ступенем ліквідності активів як запаси, незавершені контракти, поточна дебіторська заборгованість, грошові кошти тощо. Якщо грошові кошти мають абсолютну ліквідність, високоліквідною є, як правило, поточна заборгованість за відпущені товари, виконані роботи, то серед запасів можуть значитися продукція, товари, що через низьку якість, високу собівартість не знайшли споживача, або стали неліквідами. Серед незавершених контрактів можуть бути й неперспективні. Така ситуація може призвести до помилок в розрахунках показників ліквідності фірми в цілому.

Більшої наочності, на наш погляд, вимагає відображення в балансі статутного капіталу і прибутку. Вилучення з балансу довідкових показників щодо сукупного прибутку та його використання у звітному періоді, даних про прибутки (збитки) минулих періодів знижують аналітичні можливості, не дозволяють встановити істину про результати поточного і минулих періодів. Інформацію про статутний капітал, на нашу думку, в балансі доцільно подавати за допомогою групи взаємопов'язаних показників за принципом відображення основних засобів, нематеріальних активів та інших: довідково – заявлену (zareєстровану) його суму, а також невнесену і вилучену власниками частку (вартість викуплених в акціонерів акцій за номіналом); фактично внесену суму статутного капіталу з включенням її у валюту балансу – різницю між зафіксованою в засновницьких документах і невнесеною чи поверненою акціонерам сумою. Останній показник дозволить

оперативно визначати реальний внесок засновників (акціонерів) у розвиток створеного ними підприємства.

Нововведена форма балансу передбачає резервування коштів на деякі виплати відображати за межами власного капіталу. Для цього в пасиві балансу виділено окремий розділ II “Забезпечення наступних витрат і платежів”, в якому відображаються зарезервовані суми на оплату відпусток, гарантійних зобов’язань, а також кошти цільового фінансування.

Зарахування даних джерел до складу зобов’язань, на наш погляд, дещо суперечить теорії власності і обліку. Резервування коштів під майбутні виплати ще не означає, що сталися зміни у структурі капіталу. До зобов’язань може належати лише ідентифікована заборгованість, тобто нарахування конкретним юридичним чи фізичним особам. Накінець, власники мають право здійснити перерозподіл між названими напрямками забезпечення, або ліквідувати їх взагалі.

Враховуючи викладене, вважаємо, що рекомендоване за рахунок витрат чи прибутку резервування коштів під забезпечення діяльності підприємства, наступних виплат персоналу та інших в балансі доцільно відображати серед власного капіталу.

Згідно з П(С)БО значно розширена інформація про інвестиційну діяльність в інших формах фінансової звітності. Стандарти чітко розмежовують операційну, фінансову та інвестиційну діяльність. Водночас, введення в систему фінансових звітів таких додаткових категорій як основна діяльність, звичайна діяльність, надзвичайні події робить звітність дещо складною для заповнення, призводить до незіставимості окремих показників і форм звітності. Наприклад, структура видів діяльності у Звіті про рух грошових коштів суттєво відрізняється від центрів формування прибутку у Звіті про фінансові результати. Якщо у першому звіті розкривається інформація про рух грошових коштів у розрізі трьох основних видів діяльності (операційної, інвестиційної та фінансової), то у Звіті про фінансові результати формування доходів, витрат, прибутку подано за такими

напрямами: звичайна діяльність, в т.ч. операційна діяльність, надзвичайні події. У Звіті про фінансові результати наслідки інвестиційної діяльності (крім участі в капіталі у формі інвестицій в асоційовані, дочірні, спільні підприємства) відображаються як інші доходи і витрати. Це непропорційно зменшує значення та інформаційне висвітлення результатів інвестиційної діяльності, призводить до неправильного трактування деяких складових фінансового результату.

Накінець, невизначеними з позиції власності залишаються джерела, об'єднані у запропонованій схемі балансу у п'ятому розділі пасиву “Доходи майбутніх періодів” і третьому розділі активу “Витрати майбутніх періодів”.

За будь-яких обставин сума власного капіталу, а отже інвестованих власниками коштів повинна визначатися за класичною схемою – активи мінус зобов'язання. Неврахування при цьому відкладених доходів і витрат майбутніх періодів призведе до порушення балансової формули. Зарахування їх до зобов'язань є непропорційним. Отже, залишається єдине – вважати ці доходи і витрати складовою власності підприємства. Тому, немає потреби виносити ці складові в окремі розділи балансу, достатньо їх показати окремими статтями у складі оборотних активів – відкладені витрати і власного капіталу – відкладені доходи. Розмежування доходів і витрат за періодами більше стосується звітності про фінансові результати, ніж балансу.

На ці та інші питання буде звернена увага в наступних розділах при розгляді окремих джерел формування, обліку інвестиційних ресурсів та їх інформаційного подання у звітності.

### ***Висновки до першого розділу***

1. Інвестиції і діяльність, пов'язана з ними, є важливою рушійною силою будь-якого бізнесу. Інвестування виступає головною ланкою на шляху зміни вартості з метою нагромадження капіталу шляхом таких перетворень: ресурси → вкладення → результат. Основоположне визначення інвестицій як

вкладення капіталу з метою його поповнення можна розповсюдити на весь господарський цикл, на весь бізнес з моменту створення і до ліквідації підприємства. Запропоноване в дисертації уточнене визначення поняття інвестицій, як вкладення грошових, матеріальних та інтелектуальних цінностей в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку або досягнення інших вигод, вносить такі нові моменти стосовно трактування поняття інвестицій у вітчизняному законодавстві:

- а) включає грошову форму інвестування, як таку, що найбільше застосовується на практиці;
- б) визначає мотивацію, рушійну силу, мету інвестування;
- в) розширює сферу інтересів, що спонукають інвесторів до здійснення вкладень, серед яких може бути не лише одержання прибутку чи соціального ефекту, але й досягнення інших вигод.

2. З огляду на функції і завдання інвестування його можна представити як процес, вид діяльності, аналогічний операційній чи фінансовій діяльності. Відхід від затратного методу трактування інвестицій пов'язаний з наявністю у інвестування усіх необхідних атрибутів динамічного процесу: руху майна (здійснення і вилучення реальних інвестицій; придбання і продаж фінансових інструментів); руху коштів в результаті придбання чи реалізації активів інвестиційної сфери; наявності доходів, витрат, фінансових результатів (прибутків, збитків) від даного виду діяльності.

3. До оцінки майна та інвестицій у світовій теорії і практиці сформувалися три підходи:

- а) затратний, який базується на даних бухгалтерського обліку і передбачає оцінку за фактичними затратами, історичною собівартістю;
- б) оцінка за допомогою прямого порівняння ринкових аналогів, що опирається на ринкові принципи формування цін, мало прив'язана до минулих витрат;
- в) оцінка з позиції очікуваних майбутніх доходів від здійснення інвестицій, яка враховує фактор часу, інфляцію та інші динамічні чинники.

У практичному здійсненні оцінки об'єктів інвестування необхідно враховувати ті прогресивні чинники, що характерні для кожного з названих підходів. Необхідно поєднувати найбільш точну оцінку за обліковими даними, справедливу вартість ринку, динамічні показники норми доходності і строку окупності інвестицій при встановленні очікуваних доходів.

4. Порівняльна характеристика облікових систем окремих країн дозволила встановити їх основні відмінності у сфері інвестиційної діяльності. Серед головних ознак, характерних для вітчизняного обліку, можна виділити: надмірне державне регулювання обліку, оцінка майна та інвестицій з використанням затратного методу і відсутність альтернативи, орієнтація обліку на податкове законодавство, відображення в системі обліку як фінансових, так і реальних інвестицій. Реформування вітчизняної системи обліку, прийняття національних Положень (стандартів) бухгалтерського обліку дозволить ліквідувати інформаційні проблеми на шляху об'єднання капіталів, залучення іноземних інвестицій.

5. Виходячи з концептуальних основ бухгалтерського обліку, побудована і графічно представлена модель інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності. При цьому враховані такі основні параметри: види інформації – місце облікової та звітної інформації в системі інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності; користувачі інформації – якісні параметри, що орієнтовані на власників, інвесторів, засновників (придатність для прийняття рішень, сприйнятливість); призначення інформації – якісні параметри, що орієнтовані на прийняття рішень (релевантність, надійність, порівнянність); суттєві обмеження – вигода вище затрат, поріг визнання, консерватизм (обачність). Встановлено вузькі місця і напрями покращення інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності.

## РОЗДІЛ II

# МЕТОДОЛОГІЯ ОБЛІКУ ТА РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ЩОДО ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

### *2.1. Ресурсне забезпечення інвестиційного процесу*

Однією з найбільших проблем, яка виникає в процесі здійснення інвестиційної діяльності, є пошук ефективних джерел і ресурсів фінансування інвестицій.

Формування інвестиційних ресурсів потрібно розглядати як одне з найважливіших завдань не тільки інвестиційної, але і фінансової стратегії підприємства (фірми). Вироблення такої стратегії повинно забезпечити необхідними джерелами і коштами як реалізацію інвестиційних проектів, так і нормальне функціонування і фінансову стійкість виробничої діяльності на перспективу.

Стратегія формування інвестиційних ресурсів може бути неоднаковою для окремих об'єктів і суб'єктів інвестиційної діяльності. Так, при здійсненні фінансових інвестицій інституціональні інвестори накопичують додаткові кошти лише за рахунок чергової емісії акцій, інвестиційних сертифікатів. Крім питань, пов'язаних з швидким розповсюдженням і реалізацією емітованих цінних паперів, для цієї групи інвесторів не виникає серйозних проблем з визначенням методів фінансування інвестиційних програм, оптимізацією структури джерел інвестиційних ресурсів.

Більш складними є питання вироблення стратегії формування інвестиційних ресурсів у підприємствах (фірмах), що здійснюють реальну виробничу та інвестиційну діяльність. На них, в основному, буде сконцентрована наша увага.

Як відомо, джерелами для здійснення інвестицій можуть бути як власні, так і різного роду залучені зі сторони кошти. Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає такі джерела фінансування інвестицій:



- власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизація, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);
- позичкові фінансові кошти інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);
- залучені фінансові кошти інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);
- бюджетні інвестиційні асигнування;
- безплатні та добровільні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян.

Більш широко представлені джерела фінансування інвестицій (особливо бюджетні) у Положенні про фінансування і державне кредитування капітального будівництва, що здійснюється на території України, затвердженому наказом Мінекономіки України, Міністерства фінансів України, Державного комітету у справах містобудування і архітектури України від 23.09.1996 р. № 127/201/173. До бюджетних асигнувань належать кошти державного бюджету і бюджетні позики, включені до інвестиційного розділу Державної програми економічного і соціального розвитку України, а також кошти з місцевих бюджетів і позабюджетних фондів.

Розвиваючи теорію формування інвестиційних ресурсів, у вітчизняній і зарубіжній економічній літературі подається більш розгалужена характеристика можливих джерел фінансування інвестиційної діяльності.

Професор Бланк І.О. до складу позичкових вводить такі нові форми фінансування як податковий кредит, інвестиційний лізинг та селенг. Серед залучених коштів відокремлено вклади сторонніх вітчизняних та іноземних інвесторів у статутний капітал [14,с.40].

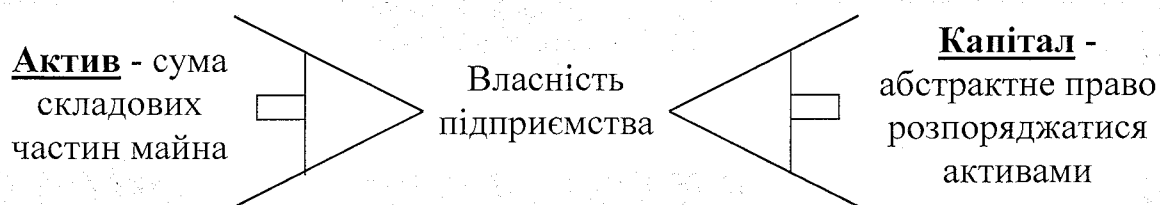
Пересада А.А. розглядає інвестиційні ресурси за їх походженням, виділяє внутрішні та зовнішні, вітчизняні та закордонні джерела фінансування, запроваджує такі нові напрями формування інвестиційних ресурсів як державні субсидії, одержання технічної допомоги (грантів) тощо [145,с.138].

У літературі зустрічаються намагання структурувати можливі джерела коштів для здійснення інвестицій з позиції суб'єктів інвестиційної діяльності (інвесторів) [12,с.420], або відносно конкретних об'єктів інвестування [105,с.188].

Однак, в названих класифікаціях немає чіткості. Вони не до кінця визначають можливі інвестиційні джерела на різних рівнях економічної ієрархії (макро- і мікрорівнях). Більшість з них базується на загальноекономічних принципах макроекономіки і не може бути використана в конкретних умовах роботи підприємств і організацій. Деякі з них суперечать загальноекономічній теорії чи українському законодавству.

Для визначення структури фінансових ресурсів, що можуть залучатися як джерела інвестування, звернемося до структури майна підприємства, що становить його капітал.

Термін «капітал» в економічній літературі трактується по різному. Відомі теоретики обліку Шерр І.Ф., Кальнес А., Рудановський А.П. визначають поняття «капітал» через право власності. Наприклад, професор Шерр І.Ф. аналізує власність з господарської і юридичної точки зору.



Щодо господарського походження, то власність складається з конкретних, придатних для обліку господарських благ, із складових частин майна, сумарна вартість яких становить все майно, що бухгалтерською мовою означає – активи підприємства. З юридичної точки зору, тобто беручи до уваги природу і джерела утворення, він називає власність капіталом, що трактується як абстрактне право розпоряджатися майном [209,с.15-16].

Самуельсон і Нордхаус в книзі «Економікс» стверджують, що капітал

складається з благ тривалого користування, створених економікою для виробництва інших товарів. Дж. Робінсон в роботі «Капіталовкладення в сучасній економіці» стверджує, що капітал, коли він виражається у ще не інвестованих фінансах, є не що інше, як сума грошей.

У тлумачному словнику «Фінанси та інвестиції» Ернст & Янг капітал трактують як:

- акумульована (сукупна) вартість товарів, майна, активів, що використовуються для одержання прибутку;
- сумарні активи компанії (total assets);
- капітальні активи компанії (capital assets);
- в бізнесі - капітал власників (owness equity);
- у бухгалтерському обліку – сума ресурсів, інвестована у бізнес;
- грошові кошти, доступні для інвестування або інвестовані;
- дисконтована вартість майбутнього доходу від інвестицій [55].

Отже, погляди на природу капіталу є найрізноманітнішими, але серед них простежується дві істини, характерні для більшості трактувань:

1. Капітал ототожнюється з інвестиційними ресурсами.
2. Капітал здатний приносити доходи.

Підсумовуючи сказане, можна стверджувати, що основу у формуванні ресурсів інвестиційної діяльності становить капітал підприємства. Капітал може бути відображенням реально проінвестованих коштів у майно підприємства. За рахунок вільних фінансових ресурсів, чистого прибутку підприємство може здійснити інвестиційні вкладення в інші суб'єкти господарювання. Аналіз структури капіталу дозволяє виявити резерви для майбутнього інвестування. Накінець, при визначенні інвестиційної привабливості окремих суб'єктів (фінансової стійкості, ліквідності, прибутковості) обов'язково вивчається структура і динаміка руху капіталу останніх.

У вітчизняній теорії бухгалтерського обліку, що довго зберігала традиції соціалістичної економіки, термін «капітал» приживався дуже повільно. До останнього часу використовувалися традиційні терміни

«джерела», «фонди» та інші. З прийняттям Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», запровадженням національних стандартів бухгалтерського обліку з облікової термінології виведено терміни щодо фондів утворень і введено поняття «капітал».

Вважаємо, що запровадження в економічну термінологію поняття «власний капітал» замість «джерела власних і прирівняних до них коштів», а також заміна традиційних назв (джерела, фонди) на статутний, резервний, додатковий капітал - це важливий крок до трансформації вітчизняного бухгалтерського обліку при переході до ринкових відносин. Сучасне ринкове трактування наведених об'єктів обліку дозволить не тільки систематизувати внутрішні джерела фінансового забезпечення інвестиційної та господарської діяльності, а більшою мірою конкретизувати і відобразити в динаміці права і зобов'язання власників, засновників підприємств.

На нашу думку, власний капітал, як об'єкт бухгалтерського обліку, - це вартісне відображення майнових прав учасників (засновників) на здійсненні інвестиції в підприємство. Досить чітко природу власного капіталу пояснює професор Сопко В.В., який стверджує, що це є власні джерела підприємства, які без визначення строку повернення внесені засновниками або залишені ними на підприємстві з уже оподаткованого прибутку [170,с.155]. Його величину в обліковій практиці визначають як різницю між активами або вартістю майна юридичної особи і її зобов'язаннями - сумою кредиторської заборгованості за довгостроковими позиками і короткотерміновими зобов'язаннями. Саме з такої позиції трактують власний капітал національні стандарти обліку (зокрема П(С)БО 1), як частину в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

Пересада А.А. вводить таке поняття як «інвестований капітал», під яким розуміються гроші, що йдуть в оборот та приносять прибуток інвесторів. Інвестований капітал після завершення кругообороту (Гроші - Товар - Гроші) повертається до інвестора із збільшеним доходом чи збитком [145,с.156].

Аналізуючи дане визначення, треба зазначити, що, по-перше, поняття “інвестований капітал” може стосуватися лише суб’єкта інвестування, а саме інвестора, і не охоплює об’єкт інвестування, тобто діяльність (підприємство), в яку вкладені кошти. По-друге, некоректним вважаємо представлення інвестованого капіталу через загальновідому формулу, яка охоплює господарський кругообіг засобів окремого суб’єкта господарювання. У практиці інвестором може бути один суб’єкт, об’єктом вкладення капіталу - зовсім інша господарська одиниця. Крім цього, поняття «товар» більш характерне для виробничої чи комерційної діяльності, ніж для інвестиційної.

По-третє, під час реалізації інвестиційних проектів інвестор не може одержувати збитки. Він може мати додатковий приріст капіталу у вигляді прибутку або не мати такого приросту. Повернення ж інвестованого капіталу в менших розмірах, ніж вкладено, або неповернення його взагалі слід розцінювати як часткову або повну втрату капіталу.

Отже, власний капітал підприємства символізує дві складові частини:

1. Суму прямих інвестицій, здійснених шляхом внесків у статутний, пайовий, резервний капітал.
2. Чистий прибуток, що може бути реінвестований у діяльність підприємства або розподілений між учасниками, акціонерами як дивіденди.

Як відомо, для інвестування можуть використовуватися як власні, так і залучені зі сторони ресурси, що ототожнюються з власним і залученим капіталом. Вчені-економісти вказують на такі відмінності між власним і залученим зі сторони капіталом:

1. Рівень пріоритетності прав (засновники підприємства можуть розраховувати на повернення капіталу лише після виконання зобов’язань перед кредиторами).
2. Ступінь визначеності суми (для кредиторів вона є завжди визначеною, для учасників, засновників вона визначається за залишковим принципом).

3. Дата одержання платежу, що завершує виконання прав (для кредиторів вона встановлена умовами договору, для власників вона є невизначеною).

На нашу думку, до суттєвих відмінностей слід додати ще й таку важливу деталь як відмінність з позиції інвестиційних властивостей власного і залученого капіталу. Так, основною функцією власного капіталу є інвестування діяльності підприємства, тоді як залучений капітал не завжди є джерелом інвестування.

На перший погляд здається, що будь-які кошти, майно, послуги, що надійшли на підприємство і відображаються як кредиторська заборгованість перед окремими юридичними чи фізичними особами, можна прирівняти до інвестицій, навіть якщо вони тимчасові. Однак, виникнувши в поняття “інвестиції”, видно, що головними ознаками останніх є добровільність вкладів з метою одержання прибутку або досягнення інших вигод.

Професор Сопко В.В. поділяє залучений капітал на такий, що залучається на добровільних засадах, і той, що виникає неминуче в результаті перерозподілу національного доходу (поточна заборгованість з оплати праці, податків, обов’язкових платежів та ін.) [170,с.172].

Джерелом інвестування в даному випадку можуть бути позичкові кошти, надані банківськими установами, іншими організаціями та інвесторами з метою одержання позикових відсотків. До інвестиційних ресурсів доцільно також зараховувати безпроцентні позики, надані підприємству іншими суб’єктами на поворотних засадах, лізингові операції та інші.

Водночас до інвестиційних ресурсів не можна включати поточну кредиторську заборгованість перед постачальниками та іншими суб’єктами, працівниками за невиплаченою зарплатою чи іншими платежами, яка неминуче виникає в результаті поточних виробничо-господарських відносин або перерозподілу національного доходу.

В економічній теорії існують деякі суперечності щодо зарахування

окремих джерел до власного чи залученого капіталу. Деякі автори вважають залученими внески у статутний капітал підприємства, емісію акцій акціонерними товариствами [14,с.134]. До залучених джерел інвестування віднесено також кошти від продажу акцій у Законі України «Про інвестиційну діяльність».

Для глибшого вивчення вкладеного капіталу підприємства з позиції права власності звернемося до Закону України «Про власність». Статті 20, 26 Закону визначають, що об'єктами права власності господарського товариства (найбільш розповсюдженої форми підприємництва) є грошові та майнові внески його членів, а також майно, набуте внаслідок господарської діяльності, а суб'єктами права колективної власності виступають самі акціонерні та господарські товариства, інші господарські об'єднання. Отже, будь-яка юридична особа може виступати суб'єктом права власності як правовласник всіх її активів, і статутний капітал повинен бути основним джерелом створення цих активів [62].

Якщо розцінювати створений засновниками статутний капітал як тимчасово залучені джерела, то втрачається сутність самого підприємства, як добровільного об'єднання майна фізичних та юридичних осіб для здійснення певних видів діяльності з метою одержання прибутку. Згідно із Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», національними Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку одним з найважливіших принципів є принцип автономності, за яким кожне підприємство розглядається як юридична особа, відокремлена від її власників. За ними особисте майно та зобов'язання власників не повинні відображатися у фінансовій звітності підприємства.

Отже, статутний капітал, сформований як грошові та майнові внески засновників чи в результаті емісії акцій акціонерним товариством, з моменту його реєстрації у відповідних органах є власністю підприємства, так як і набуто в результаті діяльності майно. Звідси, статутний капітал слід зараховувати до власних джерел, до власного капіталу підприємства.

Дискусії щодо розмежування власних і одержаних зі сторони фінансових ресурсів викликані, до певної міри, невизначеністю термінів “залучений капітал”, “залучені ресурси”. Якщо розглядати дану термінологію з позиції віднесення окремих ресурсів до певного виду діяльності, то термін “залучений” можна застосовувати й до власного капіталу. Наприклад, певна частина прибутку операційної діяльності може бути залучена для фінансування інвестицій, або служити джерелом фінансування впровадження нових технологій. Що ж стосується залучення чужого капіталу для здійснення діяльності, то у цьому випадку слід застосовувати терміни “залучений зі сторони”, “запозичений” капітал. Такий підхід дозволить узгодити структуру капіталу за відношенням до власності.

З переходом до ринку, акціонуванням виникає багато спірних питань щодо амортизації як самостійного джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства (фірми).

Беручи до уваги українське законодавство [64,151], а також висловлювання окремих авторів [41,с.97; 145,с.60; 170,с.235], амортизація вважається одним з найважливіших джерел фінансових ресурсів для здійснення інвестицій.

Водночас, деякі вчені не надають великого інвестиційного значення амортизації [3,с.165; 156,с.113].

Е.С.Хендріксен і М.Ф.Ван Бреда пишуть, що амортизація в бухгалтерському обліку є раціональним і систематичним розподілом первісної вартості активу на весь період очікуваного строку його служби. Оскільки даний процес пов'язаний всього лише з процедурою розподілу вартості, то амортизаційні витрати окремого звітного періоду не несуть особливого економічного змісту [195,с.329].

Д.Стоун і К.Хітчинг пов'язують амортизацію з інвестиційними ресурсами через валовий прибуток (маржу) компанії, з якого здійснюються періодичні відрахування на погашення “спожитої” вартості основних активів [175,с.79].



На нашу думку, для вирішення даного питання необхідно враховувати різні підходи. Якщо розглядати амортизацію з позиції макроекономічного нагромадження капіталу, то, звичайно, застосування прогресивних методів амортизації, прискореної амортизації дозволяє швидкими темпами здійснювати оновлення активів, відтворення зношених основних засобів. Водночас, якщо підходити до цього поняття з позиції теорії власності, з позиції теорії бухгалтерського обліку на конкретному підприємстві, то будемо мати зовсім іншу картину. Засновники, інвестори підприємства, здійснивши певні інвестиційні вкладення в придбання основних засобів, нараховують знос (амортизацію) по них лише для того, щоб за рахунок збільшення витрат створити відповідне джерело списання зношених об'єктів. З позиції ринкової теорії оцінки ефективності амортизація входить до складу грошового потоку, що є джерелом повернення інвестованого капіталу, а не фінансування інвестицій.

Тому, застосування різних методів нарахування амортизації, на наш погляд, може сприяти прискоренню обороту інвестованого капіталу. Водночас амортизація не може бути самостійним джерелом інвестування для підприємства.

Двоєко можна трактувати у складі інвестиційних ресурсів кошти, що надходять у результаті приватизації, акціонування державних підприємств, викупу державної частки акціонерного капіталу підприємств, які також зараховуються деякими авторами до інвестиційних джерел [14,с.66]. Якщо розглядати ці процеси на загальнодержавному рівні, то надходження до державної казни коштів від приватизації, продажу державних пакетів акцій дійсно можна вважати суттєвими ресурсними джерелами для реструктуризації, оновлення економіки.

Водночас, приватизація або викуп акцій без додаткових вкладень капіталу для конкретного підприємства може означати лише зміну власника, зміну інвестора, а не нагромадження додаткових інвестиційних ресурсів. Можна навести багато прикладів, особливо у сфері будівельного комплексу

України, коли приватизація, продаж державної частки в статутному капіталі окремих підприємств призвели ще до більшого їх занепаду. У зв'язку з цим інвестицією для підприємства (у ресурсному розумінні цього терміну) може бути не сама приватизація чи продаж частки акцій підприємств, а додаткові вкладення капіталу новими власниками згідно з конкретними зобов'язаннями, що повинні братися з них державою при здійсненні зазначених операцій.

Деякі автори серед власних інвестиційних ресурсів виділяють результати від реалізації (ліквідації) об'єктів основних засобів, іммобілізацію оборотних коштів [14,с.134], хоч у першому випадку результат відіб'ється на величині прибутку, а іммобілізація є звичайним перерозподілом ресурсів, а не новим їх видом.

Завершуючи питання щодо ресурсного забезпечення інвестиційної діяльності, треба підкреслити, що склад і принципи формування фінансових ресурсів для здійснення інвестицій на макрорівні суттєво відрізняються від формування аналогічних джерел на рівні підприємства. Тому, на нашу думку, доцільно розробити класифікацію джерел формування інвестиційних ресурсів (табл. 2.1). Вона дозволить більш чітко визначити структуру інвестиційних ресурсів на макро- і мікрорівні, буде сприяти більш об'єктивному визначенню облікових номенклатур.

На загальнодержавному рівні важливо встановити наявність і склад внутрішніх і зовнішніх джерел інвестування. Серед них повинні переважати внутрішні джерела, зокрема, бюджетні асигнування, власні кошти підприємств і організацій, кошти громадян. В останній час спостерігається тенденція до деякого зростання питомої ваги внутрішніх ресурсів. За прогнозними даними, викладеними в Основних напрямках інвестиційної політики на 1999-2001 роки, що схвалені Указом Президента України від 18.08.1999р. частка внутрішніх ресурсів буде зростати і сягне на кінець 2001р. 95% (додаток А). Зростання внутрішніх інвестиційних ресурсів намічено забезпечити в основному за рахунок додаткових бюджетних асигнувань.

Таблиця 2.1

## Класифікація джерел формування інвестиційних ресурсів

На макрорівні		На рівні підприємства (фірми)	
1	2	3	4
В н у т р і ш н і	Бюджетні інвестиційні асигнування	Статутний (акціонерний, пайовий) капітал	В л а с н и й  к а п і т а л
	Кошти, що надходять у результаті приватизації, акціонування, паювання, внески засновників (акціонерний капітал)	Додатковий та резервний капітал (резервний та інноваційний фонди, інші кошти цільового інвестування)	
	Власні фінансові ресурси суб'єктів господарювання (нерозподілений прибуток, амортизація, додатковий капітал, мобілізація внутрішніх ресурсів)	Нерозподілений прибуток від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності	
	Ш н і	Позичкові фінансові кошти (банківські та бюджетні кредити, облігаційні позики)	Цільові державні кредити
Кошти громадян і громадських організацій			
Безоплатні та добровільні внески юридичних осіб і громадян		Позики банків та інших кредитних структур	
З о в н і ш н і	Прямі іноземні інвестиції	Податковий інвестиційний кредит і реструктуризована заборгованість	
	Непрямі іноземні інвестиції	Емісія облігацій та інших цінних паперів	
	Технічна допомога (гранти)	Інвестиційний лізинг	
	Кредити іноземних банків і позики міжнародних фінансових інституцій	Інвестиційний селенг	
	Добровільні внески та пожертвування іноземних компаній та громадян	Зобов'язання за ф'ючерсними, форвардними контрактами, опціонами щодо операцій з цінними паперами	

Планується також збільшити питому вагу в інвестиціях надходжень від громадян через різні інструменти фондового ринку.

Частку зовнішніх інвестиційних надходжень прогнозується скоротити за рахунок звуження сфери залучення зовнішніх кредитних ресурсів, позик іноземних банків, міжнародних фінансових інституцій. Водночас передбачається деяке зростання прямих і непрямих іноземних інвестицій.

Структура ресурсного забезпечення інвестиційної діяльності підприємств повинна формуватися виходячи з наявних фінансових ресурсів та мати відповідне інформаційне представлення в обліку і звітності. Інвестиційні ресурси в першу чергу доцільно структурувати за відношенням до власності. З власних джерел інвестиційними ресурсами підприємств можна вважати фактично внесений статутний капітал, додатковий і резервний капітал, а також нерозподілений прибуток, призначений для реінвестування. Серед залучених зі сторони ресурсів слід виділити ті позикові кошти, які відповідають загальноприйнятим ознакам інвестування, тобто надані на добровільних засадах з метою одержання прибутку або інших вигод. До них можна зарахувати цільові державні кредити, позики банків та інших кредитних структур, податковий інвестиційний кредит та довгострокову реструктуризовану заборгованість, кошти одержані від випуску і реалізації облігацій та інших цінних паперів некорпоративного значення, а також зобов'язання щодо лізингових, селенгових, ф'ючерсних, форвардних контрактів, інших операцій з цінними паперами.

## ***2.2. Інвестиційні властивості капіталу за теорією***

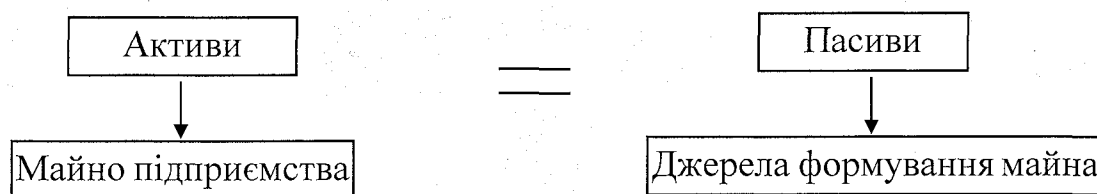
### ***бухгалтерського обліку***

Сутність капіталу, його інвестиційні властивості завжди були предметом обговорення, дискусій як у загальноекономічній науці, так і в теорії бухгалтерського обліку.

Першим, хто оцінив значення повного і правильного представлення в бухгалтерському обліку та звітності капіталу, був Джеймс Вільямс Фультон.

Рахунок “Капітал”, на його думку, втілює в собі мету бухгалтерського обліку, все інше – тільки засоби для досягнення поставленої мети. За його висловлюванням, кожен рахунок бухгалтерського обліку – це розшифрування капіталу власника. Такої ж думки дотримується проф. Соколов Я.В., стверджуючи, що права інвестора в обліку відображені на рахунку “Капітал”, а рахунки товарів, каси, запасів, основних засобів та інші – це лише деталізація, структура вкладеного капіталу [166,с.194].

Якщо розглядати капітал з позиції бухгалтерського обліку, то в його основі лежить фундаментальне рівняння:



Беручи до уваги ринкову теорію, наведене рівняння можна подати:

$$\text{Активи} = \text{Капітал}$$

Дещо розширена формула балансової моделі має такий вигляд:

$$\text{Активи} = \text{Власний капітал} + \text{Залучений капітал}$$

Над побудовою та обґрунтуванням різних модифікацій балансової формули працювало багато вчених. Рівняння, що пов'язують активи підприємства з правом власності на них, можна знайти як у науковців-попередників (Беста Ф., Вейцмана Р.Я., Гюглі Ф., Кальнеса А., Кипарисова М.А., Рудановського А.П., Россі Д., Самуельсона П., Фостера В.Ф., Шерра І.Ф., Дюмарше Ж.Б., Лунського М.С. та інших), так і у багатьох наших сучасників: Бочарова В.В., Голова С.Ф., Єфіменка В.І., Ковальова В.В., Кузьмінського А.М., Новодворського В.Д., Патрова В.В., Соколова Я.В., Сопка В.В., Хендріксена Е.С., Ван Бреди М.Ф., Чумаченка М.Г., Шеремета А.Д. та інших.

У табл. 2.2 подані запропоновані в економічній літературі варіанти, модифікації взаємозв'язку активів, власного і залученого зі сторони капіталу, доходів і витрат, інвестицій, що впливають з балансової моделі.

Таблиця 2.2

## Варіанти представлення балансової моделі

№ варіантів	Формула балансової моделі
1	Активи = Джерела (ресурси) активів
2	Активи = Капітал (зобов'язання)
3	Активи = Сума часток у капіталі
4	Активи = Власний капітал + Кредиторська заборгованість
5	Активи = Фінансові зобов'язання + Власний капітал
6	Активи – Фінансові зобов'язання = Власний капітал
7	Активи = Фінансові зобов'язання + + (Внесений власний капітал + Прибуток)
8	Активи = Фінансові зобов'язання + + Внесений власний капітал + (Доходи – Витрати)
9	Активи + Витрати = Внесений власний капітал + Доходи + + Фінансові зобов'язання
10	Активи – Кредиторська заборгованість = Власний капітал + + Прибуток – Збитки
11	Активи = Фінансові зобов'язання + Доходи – Витрати + + Інвестиції – Вилучення
12	Активи – Кредиторська заборгованість = Власність підприємства
13	Власність підприємства = Інвестиції власника + Доходи – – Вилучення власником – Витрати

За будь-яких обставин фундаментальне рівняння бухгалтерського обліку базується на правилі подвійного запису: активи підприємства дорівнюють джерелам їх утворення, тобто сумарному капіталу, до якого входять як власні, так і залучені зі сторони ресурси (варіанти 2-5).

Розглядаючи капітал з позиції конкретних інвесторів, що мають права на активи підприємства, в окремих випадках він ототожнюється за розмірами їх участі в капіталі (модель 3). У даному випадку активи розглядаються як сума часток (акцій) в капіталі. Поняття “сума часток” в такому разі охоплює як власний, так і залучений зі сторони капітал. Об'єднання їх в одному правовому полі, на нашу думку, є недоречним як формально, так і за сутністю. З формального боку, частка в капіталі повинна бути подана у

відсотках як співвідношення власності, на яку претендує той чи інший інвестор, до загальної вартості майна підприємства. Зрозуміло, що визначати таку пропорцію щодо окремих інвесторів, тим більше до поточної кредиторської заборгованості, інших фінансових зобов'язань було б не правомірно.

Ще більші розбіжності спостерігаються в сутності власного капіталу і його відношенні до залучених ресурсів, кредиторської заборгованості.

Встановлюючи межу між капіталом власників і зобов'язаннями у формі кредиторської заборгованості, треба мати на увазі, що:

- власний капітал – це основний ризиковий капітал, власність підприємства;
- власний капітал не дає гарантованого прибутку;
- щодо нього не встановлено чіткого графіка повернення засновникам, інвесторам;
- до власного капіталу не можуть бути пред'явлені обов'язкові вимоги з виплати дивідендів;
- власний капітал може виступати джерелом для здійснення ризикових інвестицій в інші суб'єкти. До того ж часткова чи повна втрата інвестованого капіталу не призводить до юридичної відповідальності перед власниками.

Натомість, зобов'язання з погашення кредиторської заборгованості обов'язково повинні бути виконані, вони мають точну оцінку, строки погашення. Суб'єкти, до яких виникли боргові зобов'язання, повинні бути ідентифіковані в аналітичному обліку як окремі юридичні, фізичні особи чи групи осіб.

Наведені модифікації балансової моделі (варіанти 1-5) характеризують майно і капітал підприємства в статиці, тобто на певну дату, що не дозволяє оцінити діяльність суб'єкта господарювання за певний період. З метою вдосконалення моделі до неї були введені такі динамічні показники як доходи і витрати, прибутки і збитки (варіанти 6-11, 13). Найбільший внесок у

вироблення динамічної балансової моделі зробив І.Ф.Шерр. На його думку, в основі балансу лежить формула капіталу, а сам баланс розуміється як засіб для розкриття стадій кругообороту капіталу [209,с.93]. Однією з головних заслуг Шерра було також те, що при висвітленні загальної теорії обліку і бухгалтерських процедур він виходив не від рахунка до балансу, а навпаки, від балансу до рахунка. До того ж, кожен рахунок, на його погляд, є елементом балансу, в основу побудови якого покладено рівняння балансової моделі.

Накінець, пропонуються деякі варіанти балансової моделі, в основу яких покладена власність підприємства, інвестиційні вкладення власників (варіанти 11-13). Так, модель № 11 замість власного капіталу охоплює два елементи:

- інвестиції, тобто вкладення, здійснені засновниками, акціонерами в розвиток підприємства в процесі формування статутного і додаткового капіталу;
- вилучення – це повернення засновникам внесених коштів, викуп підприємством у акціонерів акцій власної емісії.

Ці елементи балансової моделі включає форма балансу, запропонована національними Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. У перший розділ пасиву, що характеризує власний капітал введено показник “Вилучений капітал”, який характеризує вартість акцій власної емісії або часток, викуплених підприємством в акціонерів, засновників. Сума вилученого капіталу підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу.

Деякі варіанти балансової моделі передбачають такі елементи як доходи і витрати. Вважається, що доходи і витрати від діяльності суттєво впливають на структуру балансу, безпосередньо стосуються власності, власного капіталу підприємства. П(С)БО визнають доходи і витрати як, відповідно, збільшення або зменшення економічних вигод підприємства, які приводять до зростання чи зменшення власного капіталу. До уваги беруться



лише надходження чи вибуття, спричинені господарською діяльністю.

Доходами не вважається зростання капіталу за рахунок вкладів власників. У свою чергу, до витрат не можна включати зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу між власниками.

Зазначена модель балансового узагальнення з врахуванням доходів і витрат на даний час не знайшла практичного застосування. Водночас, теоретичне значення даної балансової моделі важко переоцінити. Вона відображає не тільки структуру капіталу підприємства, але й розкриває формування його зростання в процесі діяльності.

Пропонуються варіанти балансової моделі, які не враховують фінансових зобов'язань (модель 13). Таку балансову модель ще називають балансом-нетто. Його валюта дорівнює сумі чистих активів підприємства. За такою схемою може складатися ліквідаційний баланс, його валюта засвідчує суму чистих активів, що повинні бути розподілені між власниками.

Розглядаючи відношення власності, капіталу до формування інвестиційних ресурсів підприємства, необхідно звернутися до існуючих теорій їх трактування у світовій практиці. Серед них слід виділити теорії: власності, господарської одиниці, залишкового капіталу, підприємства, фонду.

Автори теорії власності трактують кредиторську заборгованість як від'ємний актив, а капітал як чисті пасиви власника [219,с.171]. У даному випадку балансова модель будується за варіантом 12 табл. 2.2:

#### **Активи - Кредиторська заборгованість = Власність**

Головним чинником у цьому випадку є власність, а активи і кредиторська заборгованість виступають інструментами для встановлення величини реальної власності засновника. Вартість підприємства в момент його створення дорівнює сумі коштів, що інвестовані власником (активи = сума часток власників). У процесі господарської діяльності і подальшого розвитку підприємства власний капітал збільшується на суму нагромадженого чистого прибутку і зменшується на суму вилученого

капіталу. Весь чистий прибуток розподіляється між власниками як дивіденди.

Дивіденди, нараховані і виплачені за результатами діяльності, вважаються вилученням власного капіталу, а дивіденди, реінвестовані в підприємство, збільшують власний капітал та інвестиційні ресурси. Інші відрахування від прибутку трактуються як витрати власника і їх необхідно вираховувати при визначенні чистого прибутку власника. Податок на прибуток розглядається двояко. З одного боку, це витрати власника, і його також слід вираховувати при визначенні чистого прибутку. З іншого боку, існує альтернативна думка, за якою підприємство для власника є своєрідним посередником при сплаті податків з прибутку, а отже вони повинні сплачуватися з чистого прибутку.

Якщо трактувати нагромаджений капітал як власність засновників, учасників, то порушується принцип автономності, за яким кожне підприємство розглядається як юридична особа, відокремлена від власника [61]. Досить чітко можна довести необхідність відмежування власності підприємства від власності засновників на прикладі формування капіталу і прав на нього в акціонерних товариствах. Акціонер, що зробив інвестиційний внесок у статутний капітал товариства, втрачає право на ці ресурси. Вони стають власністю товариства. Натомість він одержує акцію - цінний папір, що стверджує його право власності на частку в активах товариства. Реалізувати це право він може при ліквідації акціонерного товариства в розмірі частки залишкового (власного) капіталу. Однак, у процесі діяльності він користується правом власності на виділені йому акції, які він може продати, передати тощо. Разом з тим, акціонер не може вимагати від товариства викупити придбані ним раніше акції.

Отже, власний капітал акціонерного товариства, як і інших підприємств, не можна назвати реальною власністю акціонерів. Як наслідок, будувати облікову політику підприємства тільки на теорії власності недоцільно.

Крім цього, дана модель не розкриває усієї сукупності інвестиційних ресурсів, тому що частина з них може бути серед залучених зі сторони коштів і таким чином не входить у валюту балансу.

Теорія господарської одиниці пояснює поняття власності з іншого боку. Вона базується на тому, що підприємство, як господарська одиниця, ізольоване від особистих інтересів власників й інших вкладників капіталу.

В основу теорії господарської одиниці покладений варіант 2 балансової моделі (табл. 2.2):

$$\text{Активи} = \text{Капітал}$$

де Капітал = Сума часток в капіталі + Нерозподілений прибуток.

Суму часток у капіталі дуже часто прирівнюють до кредиторської заборгованості. Враховуючи її, капітал - це зобов'язання фірми, а активи - права фірми на одержання майбутніх доходів у вигляді товарів, послуг чи інших надходжень. Чистий прибуток з позиції господарської одиниці - це залишковий приріст капіталу фірми після сплати всіх обов'язкових податків, платежів. З неї для акціонерів, учасників можуть бути виділені суми в межах оголошених дивідендів, відсотків. Вільний від будь-яких зобов'язань перед власниками, акціонерами нерозподілений прибуток автоматично реінвестується, тобто поповнює власні інвестиційні ресурси підприємства, а не записується, як у попередньому випадку, на особисті рахунки капіталу кожного засновника, акціонера. У результаті, зростає власний капітал та інвестиційні ресурси підприємства, а не особисті капітали його власників.

За теорією господарської одиниці залишковий капітал (капітал власників звичайних акцій) є одним з різновидів капіталу акціонерного товариства, оскільки акціонери не розглядаються як власники підприємства, а прирівнюються до інших інвесторів. Різниця між ними зводиться до пріоритетності прав на активи: акціонери можуть претендувати на майно підприємства за залишковим принципом.

Проміжною між теорією власності і теорією господарської одиниці є концепція залишкового капіталу. Її автором є американський вчений Вільям

Патон [226]. Для неї характерною є така балансова рівність:

**Активи - Деяка частина капіталу = Залишковий капітал**

Показник «Деяка частина капіталу» включає весь залучений капітал, а також частку власного капіталу, внесеного власниками привілейованих акцій. Такий підхід пояснюється послідовністю повернення капіталу: насамперед – кредиторам, далі – власникам привілейованих акцій, насамкінець – власникам звичайних акцій.

Прихильники даної теорії, як і теорії власності, віддають перевагу оцінці активів в обліку за поточною, справедливою вартістю, мотивуючи це тим, що власники звичайних акцій повинні мати інформацію про реальний капітал, на який вони можуть розраховувати [195,с.482].

Теорія залишкового капіталу розглядає кредиторську заборгованість власників звичайних і привілейованих акцій як складові загального капіталу підприємства. За даною теорією пріоритет у поверненні капіталу надається кредиторам і власникам привілейованих акцій. Водночас пріоритет на інформаційне забезпечення мають власники звичайних акцій. Головним завданням бухгалтерського обліку в цьому випадку вважається надання достовірної інформації, яка дозволить цим користувачам приймати правильні інвестиційні рішення. У зв'язку з цим за рекомендаціями теорії залишкового капіталу фінансова звітність повинна бути більш інформативною, зокрема:

- у балансі авансований власниками звичайних акцій капітал повинен бути відокремлений від капіталу інших акціонерів та інвесторів;
- звіт про фінансові результати повинен розшифровувати інформацію в розрізі усіх претендентів на залишковий капітал: власників простих акцій, привілейованих акцій, інших інвесторів.
- у звіті про рух грошових коштів рекомендується виділяти інформацію про грошові потоки, що будуть спрямовані на виплату дивідендів і на інші цілі.

Це все, зазвичай, вимагатиме додаткових ресурсів на ведення обліку та складання звітності, що може мати негативний вплив на дотримання

принципів суттєвості та доречності облікової інформації.

Крім цього, дану теорію визначення капіталу як джерела інвестиційних ресурсів також слід вважати хибною, зважаючи на те, що як звичайні акції, так і привілейовані емітуються з метою залучення інвестицій, їх вартість об'єднана в єдиному статутному капіталі підприємства, власники будь-яких акцій повинні володіти інформацією, що розкривається в фінансовій звітності.

В останній час широкого розповсюдження набула теорія підприємства. За нею будь-яка фірма - це соціальне утворення, діяльність якого спрямована не тільки на задоволення потреб засновників, інвесторів, кредиторів, але й повинна враховувати інтереси багатьох соціальних груп, в тому числі працівників, клієнтів, державу, громадськість. З точки зору бухгалтерського обліку це означає, що фірма відповідає за правильність звітних даних не тільки перед акціонерами, кредиторами, але і перед широким загалом громадськості.

Ще більшого відмежування капіталу підприємства від його власників вимагає теорія фонду. Вона не бере до уваги персональний взаємозв'язок підприємства і його власників. Суб'єкт господарювання, якого здебільшого називають фондом, включає в себе певну сукупність активів і зобов'язань, а також обмежень на використання окремих або всіх активів. Інвестований капітал є юридичним і фінансовим обмеженням на використання коштів, він може бути незмінним або змінюватися за встановленими зверху принципами. Суворо регламентується розподіл і використання прибутку.

Дана концепція широко застосовується в державних підприємствах, різних фондах, формування та використання активів яких регламентується законодавством чи інструктивними матеріалами відповідних органів, а джерела ресурсів мають суто цільовий характер.

Отже, основними принципами, на яких базуються теорії капіталу є: оцінка активів, відношення до власності, балансове узагальнення інформації, концепція, структура і порядок визначення та розподілу прибутку, участь капіталу в інвестуванні. Розглянуті характеристики та їх трактування за окремими теоріями подані в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

## Характеристика теорій капіталу

	Теорія власності	Теорія господарської одиниці	Теорія залишкового капіталу	Теорія підприємства	Теорія фонду
Оцінка Активів	За поточною вартістю	За історичною собівартістю	За поточною вартістю	За історичною собівартістю	За історичною собівартістю
Балансове рівняння, покладене в основу теорії	$A - Z = B$	$A = K$ , або $A = SC + NP$	$A - ДЧК = КЗ$	$A = ICG$	$A = \Phi + Z$
Трагування з позиції власності	Особиста власність вкладників, засновників, інвесторів	Власність госп. одиниці, яка виступає в інтересах вкладників капіталу	Власність госп. одиниці з пріоритетним правом: на капітал – власників привілейованих акцій; на інформацію – власників звичайних акцій	Власність підприємства як соціального утворення	Ігнорування власності, капітал є юридичним і фінансовим обмеженням на використання коштів
Концепція прибутку	Прибуток власників	Прибуток підприємства	Прибуток власників звичайних акцій	Додана вартість і прибуток інвесторів	Прибуток фонду, суворі обмеження в його використанні
Структура і розподіл прибутку	Податок на прибуток, чистий прибуток власників	Податок на прибуток, дивіденди, нерозподілений прибуток господарської одиниці	Податок на прибуток, дивіденди по привіл. акціях, дивіденди по звич. акціях, нерозподілений прибуток власників звич. акцій	Податок на прибуток, дивіденди, нерозподілений прибуток підприємства	Податок на прибуток, нерозподілений прибуток на зростання фонду
Прибуток як джерело інвестування	Інвестиції (реінвестиції) власників	Реінвестиції господарської одиниці	Реінвестиції власників звичайних акцій	Реінвестиції (самофінансування) підприємства	Зростання фонду як джерела інвестування

де  $A$  – активи;

$Z$  – зобов'язання (кредиторська заборгованість);

$B$  – власність;

$SC$  – сума часток в капіталі;

$NP$  – нерозподілений прибуток;

$ДЧК$  – деяка частина капіталу (залучений зі сторони капітал і вартість привілейованих акцій);

$КЗ$  – залишковий капітал;

$ICG$  – інтереси різних соціальних груп;

$\Phi$  – фонди

При встановленні облікової політики, виборі принципів організації бухгалтерського обліку капіталу як складової інвестиційних ресурсів підприємства, на нашу думку, не можна обмежуватись якоюсь окремою теорією. Недоліки деяких з них відзначалися раніше.

Негативний вплив може мати також неправильне застосування окремих теорій обліку капіталу. Прикладом цьому може бути порядок формування в Україні власного капіталу та інвестиційних ресурсів у підприємствах державної та недержавних форм власності, що існував в Україні до недавнього часу. Різні підходи до визначення капіталу, власності призвели до того, що в Україні тривалий час існували дві методики бухгалтерського обліку формування інвестиційних ресурсів:

- для державних підприємств, що збереглася з часів командно-адміністративної економіки і базувалася на принципах, покладених в основу теорії фонду;
- для малих, спільних підприємств, господарських товариств – наближена до міжнародної практики і базувалася на теоріях господарської одиниці та підприємства.

Таке співіснування створювало певні труднощі у практичному здійсненні облікової роботи, вносило неясність в інструктивні матеріали, призводило до незіставності при статистичному узагальненні інформації про інвестиційні ресурси.

На нашу думку, принцип формування інвестиційних ресурсів, їх відображення в бухгалтерському обліку і звітності повинні базуватися на єдиних засадах для всіх суб'єктів господарювання незалежно від форми власності, організаційної форми чи галузевої приналежності.

З прийняттям Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні”, запровадженням національних стандартів обліку передбачено втілити в життя ряд позитивних змін не тільки в обліку взагалі, але і у методиці формування та інформаційного представлення капіталу, інвестицій. В основу побудови облікової моделі взято багато позитивного з теорій капіталу та

власності. Деякі положення згаданих теорій відхилено як неприйнятні.

Зокрема, з обліку та фінансової звітності повністю вилучено фондове трактування інвестицій. Внесені кошти засновниками, нерозподілений прибуток вважається власним капіталом. Враховуючи те, що законодавством чітко обумовлено принцип автономності, за яким кожне підприємство розглядається як юридична особа, відокремлена від їх власників, внесений і набутий за час діяльності капітал вважається власністю господарської одиниці. Отже, в основу трактування капіталу з позиції власності взято принципи, покладені в теорію господарської одиниці, і відхилено теорію власності, що слід вважати позитивним.

З іншого боку, недооцінка теорії власності призвела до нечіткого розмежування в балансі власного і залученого зі сторони капіталу. Це зумовлено виділенням у самостійний II розділ балансу забезпечення наступних витрат і платежів. Відмежування згаданих джерел від власного капіталу, на наш погляд, на даному етапі є передчасним. Вилучення частини власного капіталу на оплату відпусток, інші заохочення, покриття гарантійних витрат повинно наступати під час здійснення фактичних нарахувань конкретним фізичним чи юридичним особам, а не при створенні фондів, резервів, інших забезпечень для цього.

До позитивних моментів треба віднести й те, що за новим законодавством дещо впорядковано методикау визначення сукупного власного капіталу підприємства. Виходячи із запропонованої схеми балансу, власність підприємства буде визначатися за такою моделлю:

$$\text{Власність підприємства} = \text{Інвестиції власника} + \text{Нерозподілений прибуток} - \text{Вилучення власником}$$

Відмінність даної моделі в тому, що в структуру власного капіталу (I розділ пасиву балансу) введено регулюючі статті, які зменшують заявлені інвестиції та реінвестований прибуток на суму вилучень, зроблених власником. До таких вилучень належить неоплачений власником капітал, а також вилучені кошти у формі акцій власної емісії або часток, викуплених



товариством у його учасників. Отже, підсумок за розділом “Власний капітал” дає змогу встановити реальну суму власності підприємства, на яку можуть претендувати його засновники, акціонери, інвестори.

Залучений зі сторони капітал традиційно поданий у новій моделі балансу розділами: III “Довгострокові зобов'язання” і IV “Поточні зобов'язання”. За основну критеріальну ознаку в розмежуванні згаданих джерел прийнято строки погашення зобов'язань. Зобов'язання з терміном погашення понад один рік вважаються довгостроковими, з строком до року – короткостроковими. На нашу думку, такий поділ залучених ресурсів не має принципового значення в оцінці фінансового стану підприємства на даний час. Адже через надто високі процентні ставки короткострокові кредити та інші позикові кошти можуть використовуватися й на фінансування вкладень в необоротні активи. З іншого боку, у зв'язку з неплатежами, відстроченням поточних зобов'язань строки погашення поточних платежів часто перевищують річний термін.

Більш раціонально було б здійснювати таке розмежування залежно від участі одержаних ресурсів в інвестиційній чи поточній діяльності. В окремий розділ в даному випадку можна було б об'єднати залучені зі сторони інвестиційні ресурси для придбання (спорудження) необоротних активів як позики, зобов'язання по лізингових операціях, що пов'язані з виплатою відсотків, іншої винагороди або досягнення певних вигод. Окремо доцільно відображати зобов'язання, що стосуються поточної кредиторської заборгованості перед постачальниками та іншими суб'єктами, працівниками, яка виникає неминуче в результаті виробничо-комерційної, іншої операційної та фінансової діяльності.

У зв'язку з цим рекомендуємо подавати капітал підприємства в балансі за такою моделлю:

$$\text{Активи} = \text{Власний капітал} + \text{Залучені зі сторони інвестиційні ресурси} + \\ + \text{Поточні зобов'язання}$$

Власний капітал включає як суму статутного (реєстрованого) капіталу, так і нерєстрований капітал: резервний, страховий, інші види додаткового капіталу, а також нерозподілений прибуток.

До складу залучених зі сторони інвестиційних ресурсів доцільно зараховувати одержані позикові кошти від банківських установ, інших організацій та громадян, надані кредитодавцями на добровільних засадах як за певну винагороду, так і без неї. До залучених інвестиційних ресурсів рекомендуємо зараховувати будь-які позики, одержані на придбання необоротних активів незалежно від строків повернення кредитів і позикових коштів. До них належить податковий інвестиційний кредит і реструктуризована заборгованість у зв'язку з відстрочкою сплати окремих податків і платежів. Як окреме джерело залучених інвестиційних ресурсів необхідно відображати такі нові форми довгострокової оренди чи передачі права користування майном як лізинг чи селенг тощо.

Поточну кредиторську заборгованість, пов'язану з операційною та фінансовою діяльністю, слід виділити в окрему групу (розділ) пасивів.

За такою структурою рекомендується відображати капітал в балансі підприємства.

Інвестиційні та інші властивості окремих складових капіталу, про які йшла мова, подані в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

## Характеристика елементів капіталу підприємства

Властивості капіталу \ Складові капіталу	Власний капітал	Залучені зі сторони інвестиційні ресурси	Поточні зобов'язання
1. Обов'язкова наявність	+	-	-
2. Добровільність внесення	+	+	-
3. Участь в інвестуванні	+	+	-
4. Претендування на дохід чи інші вигоди	+	+	-
5. Фіксована ставка доходу (відсотків)	-	+	-
6. Участь у прибутках	+	-	-
7. Участь в управлінні	+	-	-
8. Гарантоване повернення	-	+	+
9. Фіксована дата погашення	-	+	+
10. Визначена сума погашення	-	+	+

Для власного капіталу властивими є його обов'язкова наявність (1), добровільність утворення (2), участь в інвестуванні з метою одержання доходу чи інших вигод (3, 4), право власників капіталу на участь в управлінні (7), право на прибуток (6). Залучені зі сторони інвестиційні ресурси відрізняються від власних тим, що на них встановлена фіксована ставка доходу незалежно від результатів діяльності (5), інвестор має гарантоване право на їх повернення з встановленням дати і суми погашення (8, 9, 10). У свою чергу, поточна кредиторська заборгованість позбавлена інвестиційних властивостей і пов'язаних з ними процесів, у багатьох випадках вона виникає неминуче, кредитору гарантуються суми і строки погашення зобов'язань.

### ***2.3. Проблеми формування та обліку власного капіталу***

Власний капітал підприємства охоплює різні за економічним змістом, принципами формування та використання джерела. Тому його участь в інвестуванні підприємства можна розглядати по-різному.

Інвестиційні властивості власного капіталу слід розглядати, враховуючи його природу. Згідно з економічною ринковою теорією власний капітал – це сума внесених коштів засновниками, акціонерами, а також сума реінвестованого прибутку.

З юридичної точки зору власний капітал характеризує, з одного боку, величину умовно відокремленого майна, право власності на яке перейшло до підприємства як юридичної особи; з іншого боку – це сума зобов'язань перед інвесторами, засновниками щодо належних їм коштів.

Економічний підхід до визначення величини власного капіталу передбачає необхідність контролю за процесом формування власного капіталу, оскільки з точки зору управління фінансовими ресурсами важливими є не стільки потенційна величина сформованого статутного капіталу чи інших джерел, скільки реальне поповнення капіталу підприємства.

З бухгалтерської (балансової) точки зору капітал власників

визначається як залишкова частка прав на активи підприємства, оскільки зобов'язання перед кредиторами мають за законом виконуватися в першу чергу. Тому, в одних випадках власний капітал ототожнюють з вартістю підприємства [31,с.4], в інших – з чистими активами корпорації [195,с.479].

Фактично, це одне і те ж, адже активи підприємства – це вартісне вираження майна, що перебуває у розпорядженні даної юридичної особи.

На нашу думку, власний капітал згідно з балансом не може відображати поточну ринкову оцінку підприємства для її власників. Сума власних джерел, що записується в перший розділ пасиву балансу, є лише різницею між бухгалтерською оцінкою активів і кредиторською заборгованістю фірми. Як зазначалося у першому розділі, справедлива оцінка фірми для її власників не може бути проведена зіставленням її активів і кредиторської заборгованості. Відповідно, замість розгляду окремих прав на майбутній прибуток (при проведенні аналізу активів) чи окремих зобов'язань (при проведенні аналізу кредиторської заборгованості) теорія обліку досліджує права, пріоритети, рух власного капіталу тільки на найбільш високому, загальному рівні.

Цей фактор обов'язково необхідно враховувати при приватизації, реорганізації, об'єднанні (роз'єднанні) окремих господарюючих суб'єктів, виході окремих осіб із складу засновників.

Відсутність суттєвих наукових розробок, практичних методик з цього питання спонукає до того, що при реорганізації підприємств, виході окремих засновників, поверненні інвестицій, за основу для розрахунку вартості заробленого майна береться балансовий метод. Вартість майна, що відособлюється в результаті реорганізації підприємств, або повертається учасникам при їх вибутті, визначається як певна частка, розрахована від сукупної вартості власного капіталу за схемою: активи мінус кредиторська заборгованість. При цьому не враховується наскільки реальною є оцінка окремих активів, ступінь їх ліквідності та інше.

Отже, сумарна вартість власного капіталу згідно з балансом не може

відображати реальну вартість активів підприємства. Вважається, що вартість підприємства – це сума, яку за нього готові заплатити, тобто ринкова ціна його акцій.

При оцінці власного капіталу, як джерела інвестування підприємства і як об'єкта бухгалтерського обліку, важливе значення має встановлення його структури. В економічній літературі дається кілька напрямів класифікації капіталу. Основні з них подані на рис. 2.1.

Більшість авторів поділяють власний капітал фірми на акціонерний капітал і нерозподілений прибуток, який деякі називають реінвестованим прибутком [3,с.194; 156,с.167; 195,с.499] (рис. 2.1, класифікація № 1).

Стоун Д. і Хитчинг К. зараховують власний капітал до зобов'язань перед інвесторами, акціонерами [175,с.167] (класифікація № 2).

Капітал фірми поділяють на статутний і додатковий, де під статутним розуміють суму коштів, внесених засновниками згідно з статутом, всі інші джерела належать до додаткового капіталу (класифікація № 3).

Деякі автори під додатковим капіталом розуміють лише суми від перевищення ринкової вартості акцій над номінальною, інші види емісійного доходу, а нерозподілений прибуток виділяють в окреме джерело [31,с.4; 156,с.167] (класифікація № 4).

П(С)БО 2 дає ще більш глибоку диференціацію додаткового капіталу. Під додатково вкладеним капіталом розуміють перевищення реалізаційної вартості акцій над номінальною. В окремий вид власних ресурсів виділено інший додатковий капітал, який формується за рахунок безкоштовно одержаних необоротних активів, їх дооцінки тощо.

Сопко В.В. поділяє власний капітал на реєстрований (передбачений статутом) і нереєстрований (додатковий, резервний, нерозподілений прибуток) [170,с.156] (класифікація № 6).

Хендріксен Е.С. і Ван Бреда М.Ф. характеризують власний капітал за джерелами їх походження, виділяючи такі джерела: суми, внесені акціонерами; перевищення сум чистого прибутку над дивідендами;

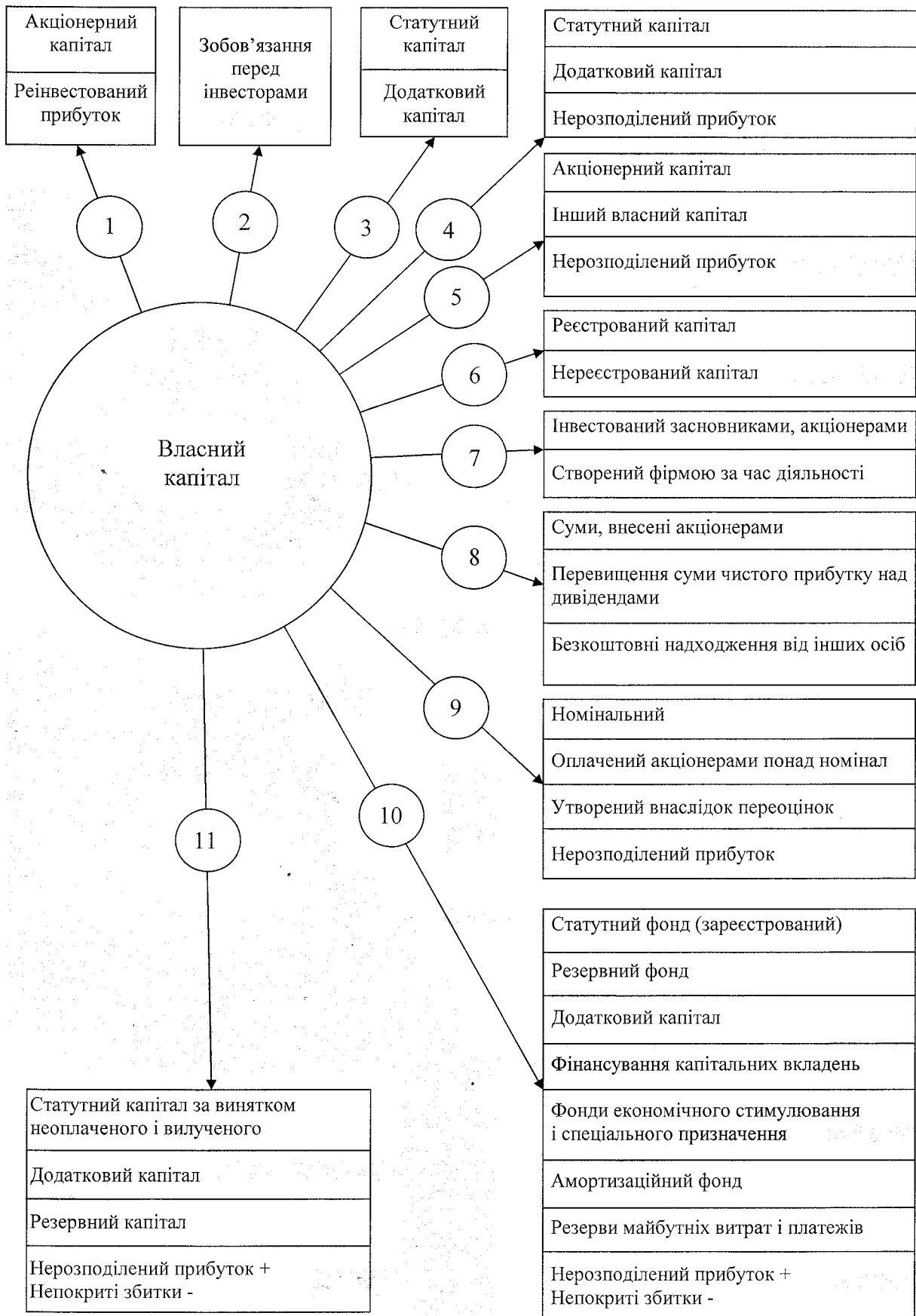


Рис. 2.1. Основні підходи до визначення структури власного капіталу.

безкоштовні надходження від інших осіб. Вони ж поділяють власний капітал на номінальний, оплачений акціонерами понад номінал, утворений в результаті переоцінок і нерозподілений прибуток [195,с.489] (класифікація № 8).

У вітчизняному обліку і звітності (балансі) донедавна існувала досить широка диференціація власного капіталу. Це було зумовлено тим, що в Україні існували дві паралельні системи обліку руху довгострокових необоротних активів і джерел їх покриття: для державних підприємств, що зберігала традиції обліку з радянських часів; для недержавних підприємств (малих, спільних, господарських товариств), яка була наближена до ринкових умов господарювання (класифікація № 10). Треба сказати, що така структура капіталу недостовірно відображала бухгалтерську оцінку власності. Статутний капітал записувався в баланс у розмірах зареєстрованої, а не фактично внесеної суми. Недовнесені засновниками суми, а також викуплені частки (акції) у акціонерів відображалися в активі балансу серед оборотних активів. Такий порядок балансового відображення не тільки завищував суму власного капіталу, але й призводив до неправильної оцінки активів. Валюта балансу не відповідала бухгалтерській оцінці майна підприємства.

У прийнятих національних стандартах обліку, що регламентують структуру і порядок складання фінансової звітності, капітал поданий відповідно до міжнародних правил його формування. У його структурі виділяється фактично внесений статутний (пайовий) капітал, додатковий і резервний капітал і нерозподілений прибуток (рис. 2.1, класифікація № 11).

Якщо розглядати власний капітал з позиції інвестування підприємства, то більшість авторів висловлюються про те, що основним джерелом інвестування є акціонерний (статутний) капітал. Так, Глен А.Велш, Даніел Г. Шорт вважають, що акціонерний капітал - сума інвестицій, здійснених акціонерами [31,с.4].

Хендріксен Е.С., Ван Бреда М.Ф. вважають поняття «інвестиційний капітал» синонімом статутного капіталу [195,с.488]. Вони пишуть, що «... в

більшості великих корпорацій нерозподілений прибуток стає найбільш суттєвою часткою інвестиційного капіталу без здійснення формальних дій з боку Ради директорів фірми і називають його капіталізованим нерозподіленим прибутком» [195,с.492].

Голов С.Ф., Єфіменко В.І. відзначають, що власний капітал корпорацій формується акціями, тобто коштами інвесторів [41,с.183].

Сопко В.В. вважає, що основною функцією статутного капіталу є інвестування діяльності підприємства [170,с.156].

Що стосується додаткового капіталу, який утворений в результаті переоцінки активів, емісійного доходу, а також нерозподіленого прибутку, то з юридичної точки зору це також власність засновників, інвесторів, акціонерів. Стоун Д. і Хітчінг К. вважають, що весь власний капітал є не що інше, як інвестовані в діяльність компанії кошти, що відображають зобов'язання останньої перед інвесторами [175,с.141].

Більшість вчених нерозподілений прибуток називають реінвестиціями. Так, Б.Нідлз, Х.Андерсон, Д.Колдуелл під реінвестованим прибутком розуміють частину прибутку, одержаного від комерційної діяльності, який не підлягає розподілу між акціонерами і знову буде внесений в бізнес [128,с.76].

Новодворський В.Д., Хорін А.Н., Слабінський В.Т. розуміють під поняттям “капітал” запаси коштів, створені першопочатковими внесками власників. А якщо і не початковими, то додатковими, але в будь-якому випадку такими, що надійшли зі сторони, тобто не зв'язані з внутрішніми процесами [132,с.19]. У результаті недооцінюються реінвестиції, тобто поповнення власного капіталу фірми за рахунок чистого прибутку, спрямованого на подальше розширення і розвиток діяльності.

Міжнародні стандарти обліку визначають власний капітал як частку активів підприємства, що залишилася після вирахування всіх його зобов'язань, і поділяють його на дві частини: авансований капітал (contributed capital) і реінвестований (нерозподілений) прибуток (retained earnings) [121,с.42].



Ми підтримуємо точку зору тих авторів, які вважають, що фінансовим забезпеченням інвестиційної діяльності підприємства є всі складові його власного капіталу з врахуванням акціонерного, додаткового капіталу, нерозподіленого прибутку з таких міркувань:

- всі розглянуті складові є джерелом активів фірми;
- відображають суму зобов'язань перед інвесторами, засновниками;
- внесені і використовуються на фірмі з метою додаткового нагромадження капіталу (прибутку);
- регулюють правові відносини щодо розподілу інвестованого капіталу серед інвесторів, засновників.

Інше питання, наскільки реально окремі складові власного капіталу відображають джерела поповнення майна підприємства.

Донедавна в українському обліку та звітності капітал був представлений широким спектром різних фондів, резервів, зобов'язань. У дещо скороченому варіанті ця структура зображена на рис. 2.1, класифікація № 10. У бухгалтерському обліку деякі види джерел власних засобів були розшифровані ще ширше. Наприклад, у статті балансу «Додатковий капітал» відображалися такі джерела як фонд індексації вартості незавершеного будівництва, фонд використання на капітальні вкладення цільових та інших спеціальних фондів, фонд поповнення власних коштів і дооцінки товарно-матеріальних цінностей, фонд безплатно одержаного майна, емісійний дохід, фонд використаного на капітальні вкладення та придбання нематеріальних активів прибутку. Синтетичний та аналітичний облік перерахованих інвестиційних джерел проводився на окремих субрахунках рахунку «Фонди спеціального призначення».

Широких аналітичних даних вимагав облік за статтею «Фонди економічного стимулювання та спеціального призначення».

Більшість з перерахованих джерел власних коштів займала мізерну частку в структурі власного капіталу підприємств. Це видно з таблиці 2.5, де подана структура власного капіталу корпорацій «Укрбуд» і «Укрбудматеріали».

Таблиця 2.5

Структура власного капіталу за зведеними балансами корпорації «Укрбуд» і корпорації «Укрбудматеріали» в %

Види джерел власних засобів	Корпорація «Укрбуд»		Корпорація «Укрбудматеріали»	
	на 1.01.2000	на 1.01.1999	на 1.01.2000	на 1.01.1999
Статутний капітал	18,2	12,6	20,8	18,3
Додатковий капітал	71,6	70,6	86,4	80,7
Резервний фонд	1,2	0,8	0,2	0,2
Фінансування капітальних вкладень	0,6	0,9	4,4	4,3
Фонди економічного стимулювання і спеціального визначення	13,2	16,4	16,6	13,3
Амортизаційний фонд	1,3	2,6	0,1	0,1
Резерв наступних видатків і платежів	0,1	0,6	0,5	0,1
Нерозподілений прибуток	0,2	0,1	0,2	0,1
Непокриті збитки поточного та минулих років	-6,4	-4,6	-29,2	-17,1
<b>ВСЬОГО</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Основна проблема полягала в тому, що як в міжнародній, так і у вітчизняній практиці загальна величина власного капіталу, виходячи з балансового методу, визначалася і визначається за залишковим принципом: активи мінус зобов'язання. Тому на загальні розміри власних інвестиційних ресурсів суттєве значення має не стільки величина того чи іншого фонду, скільки реальність оцінки активів, об'єктивність облікових даних щодо розрахунків з кредиторами.

В українській економіці дана проблема ускладнюється ще й тим, що більшість великих підприємств в останні роки працювали збитково. Наприклад, за останні роки майже 50 % підприємств, що входять у корпорації «Укрбуд» і «Укрбудматеріали» за даними бухгалтерської звітності мають збитки. В цілому ж по Україні питома вага підприємств будівельного комплексу, що за результатами 1998р. одержали збитки, становить 48,2% [124,с.70]. Згідно з діючою методикою обліку, на суму допущених збитків зменшується величина власного капіталу підприємства. У даному випадку повністю нівелюється поділ в обліку і звітності власного капіталу за джерелами його утворення.

У зв'язку з цим слід позитивно оцінити той факт, що при затвердженні нових форм фінансової звітності із структури власного капіталу вилучені фонди

економічного і спеціального призначення, фонди фінансування капітальних вкладень, основних засобів, інших необоротних активів, амортизаційний фонд. З облікової термінології виключено будь-які поняття щодо фондових утворень, як такі, що не відповідають економічній сутності капіталу.

Відомі російські вчені Кипарисов М.О. і Рудановський О.П. під фондами розуміли різні нагромадження на підприємстві, що перевищують власний капітал і мають певне призначення [81, 158]. Цим вони визнавали, що поняття “фонди” є несумісним з капіталом власників.

Новодворський В.Д., Хорін А.Н., Слабінський В.Т. бачать відмінність капіталу від фондів в тому, що: а) капітал – постійний, фонди – змінні; б) капітал – основа господарської діяльності підприємства, фонди витрачаються за певним призначенням; в) вилучення капіталу призводить до зменшення майна (активів) або ліквідації підприємства, фонди створюються для поточного чи довгострокового використання [132,с.19].

Не відповідає сучасному розумінню власного капіталу колись таке важливе джерело поповнення основних засобів як амортизаційний фонд. Проти визнання амортизації як способу відновлення зношених об'єктів основних засобів неодноразово висловлювався проф. В.Ф.Палій. Він трактував амортизацію як ніщо інше, ніж “...спосіб повернення капіталу, затраченого власниками на створення чи придбання об'єктів, що амортизуються” [140,с.5].

Треба погодитися також з професором Сопком В.В., який вважає, що «...такі бухгалтерські (а водночас й економічні) поняття, як «знос», «амортизація» не мають правового характеру і не є об'єктами бухгалтерського обліку за характером пасиву балансу»[171,с.2].

Прийнятими національними стандартами обліку не передбачено створення будь-яких фондових утворень для стимулювання розвитку діяльності, колективу працівників. В цілому це відповідає міжнародним принципам і правилам обліку. Однак, в результаті цього може бути втрачений скоріше напрацьований механізм стимулювання праці,

підвищення ефективності діяльності, страхування від непередбачуваних витрат і втрат.

За російською методологією обліку зі складу власного капіталу виведено і перенесено до залучених джерел лише фонд споживання. У складі власних ресурсів за балансом Російської федерації залишено фонди виробничого та соціального розвитку.

Відповідно до четвертої директиви ЄЕС від 25 липня 1978 р., якою рекомендовано внести зміни в номенклатуру статей балансу європейських країн, при відображенні в балансі розподіленого прибутку на виробничі чи інвестиційні потреби їх об'єднано в різні резерви. Слід відзначити, що поняття “резерв” суттєво відрізняється від терміну “фонд”. Якщо фонд є новим нагромадженням коштів, які часто надходять зі сторони понад вартість власного капіталу, то резерви, як правило, створюються з уже нагромадженого капіталу (прибутку підприємства). Тому при групуванні джерел на майбутнє відтворення активів і майна у балансі доцільно застосовувати поняття “резерви”, “резервний капітал”, а не “фонди”.

Резервна система підприємства – це комплексний захисний механізм фірми, створений за рахунок прибутку чи витрат. Вона забезпечує захист підприємства від системного і несистемного ризику, сприяє підвищенню фінансової стійкості та ліквідності.

Світова практика виробила певну схему і правила формування резервного капіталу, визначила основні типи резервів. П(С)БО передбачають створення двох типів резервів:

- резерву сумнівних боргів, що створюється шляхом включення заборгованості до складу інших операційних витрат. Даний резерв записується в актив балансу від’ємним значенням;
- резервного капіталу, що створюється відповідно до чинного законодавства за рахунок чистого прибутку і входить до складу власного капіталу.

На даний час законодавством передбачено створення одного резерву –

відрахувань до резервного капіталу в господарських товариствах в розмірі 25 % від суми зареєстрованого статутного капіталу.

У міжнародній практиці передбачено створення значно більшої кількості резервів (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

## Умови створення резервів

Назва резерву	Умови створення резерву
1. Легальний резерв	Обов'язковий резерв, передбачений законодавством. Створюється, зазвичай, акціонерними товариствами за рахунок прибутку у певних пропорціях до статутного (пайового) капіталу
2. Статутний і контрактний резерви	Створюються за рахунок прибутку відповідно до статуту чи окремих контрактів
3. Факультативні резерви	Не передбачені статутом, створюються з врахуванням конкретних умов роботи для забезпечення фінансової стійкості підприємств
4. Резерви на реновацію основних засобів	Створюються на добровільних засадах понад нормальну суму амортизації з метою формування фінансових ресурсів для нового інвестування
5. Резерви для відновлення запасів	Створюються для покриття втрат і уцінення запасів
6. Спеціальні резерви з переоцінки	Створюються для страхування від інфляції і використовуються для списання результатів переоцінки активів у зв'язку з дією інфляції
7. Спеціальні резерви участі працівників у прибутку	Створюються щорічно відповідно до законодавства майже усіх країн Європи. Використовуються для стимулювання та соціального забезпечення колективів працівників

Можна погодитися також з тим, що при підготовці національних стандартів обліку та звітності, нового Плану рахунків бухгалтерського обліку назви статей балансу, рахунків, на яких обліковуються деякі фондові джерела, подані як забезпечення наступних витрат і платежів. Створення певного забезпечення - це також, до певної міри, резервування коштів для майбутнього використання.

На нашу думку, створення таких забезпечень чи резервів за рахунок чистого прибутку відповідатиме принципіві обачності, на якому ґрунтується облік як за міжнародними, так і за національними стандартами. Створення за

рахунок прибутку додаткових резервів, забезпечень буде, до певної міри, засобом страхування від непередбачуваних обставин. Резервування коштів на розвиток діяльності, стимулювання колективів може служити своєрідним обмеженням у надмірному вилученні капіталу на дивідендні виплати.

При побудові нової моделі балансу за П(С)БО 2 кошти, що виділені під забезпечення наступних витрат і платежів, відділені від власного капіталу підприємства і відображаються в окремому другому розділі пасиву балансу з аналогічною назвою. До них належать зарезервовані джерела на оплату відпусток, інших заохочень, гарантійних зобов'язань, а також кошти цільового фінансування і цільових надходжень, отримані з бюджету та інших каналів. На нашу думку, така структура пасиву дещо суперечить загальноприйнятим основам побудови балансової моделі з позиції власності через нечітке розмежування власного і залученого зі сторони капіталу.

Розміри зазначених забезпечень визначаються за прогнозними розрахунками, нарахування здійснюється за рахунок власних джерел (собівартості, прибутку). Право власності на ці кошти до їх фактичного використання залишається за підприємством. Зарезервовані кошти через зміну власником системи взаємовідносин з контрагентами та інші обставини можуть бути невикористані. Майбутні гарантійні зобов'язання з певних причин можуть не настати.

Тому відмежування згаданих джерел від власного капіталу, на наш погляд, на даному етапі є завчасним. Вилучення частини власного капіталу на оплату відпусток, заохочення, покриття гарантійних витрат повинно відбуватися при здійсненні фактичних нарахувань конкретним фізичним чи юридичним особам, а не при створенні фондів, резервів для цього.

Що стосується цільових надходжень та цільового фінансування, то при визначенні їх відношення до власного чи залученого капіталу треба враховувати конкретні умови одержання даних фінансових ресурсів. Якщо таке фінансування надане на безповоротній основі, то його слід вважати власністю підприємства. Цільове фінансування, що надається на поворотних

засадах, доцільно зараховувати до залученого зі сторони капіталу.

Вимагає удосконалення законодавство щодо формування деяких джерел власних коштів, відображених у балансі у складі додаткового капіталу, зокрема, індексації балансової вартості основних засобів, дооцінки інших необоротних активів, емісійного доходу. Відповідно до нормативної бази, що регламентує утворення даних джерел, передбачалося, що всі вони в повній сумі спрямовуються на поповнення власних коштів підприємств і не оподатковуються. Водночас, згідно з новим законодавством про оподаткування прибутку сума дооцінки основних засобів оподатковується через визначення так званого капітального доходу. Підлягає оподаткуванню податком на прибуток через специфічну систему визначення валових доходів і валових витрат й дооцінка інших необоротних активів (нематеріальних активів, капітальних інвестицій, інших активів).

Отже, підприємства, створюючи згадані джерела, які мають суто цільову, в основному інвестиційну, а тому й обмежену сферу використання, повинні сплачувати за рахунок результатів операційної діяльності податок на прибуток.

На наш погляд, запровадження урядом індексації основних засобів чи іншого майна було спричинене значними інфляційними процесами в Україні, метою цих загальнодержавних заходів було встановлення реальної оцінки уже набутого майна господарюючих суб'єктів. У даному випадку не може йти мова про якісь додаткові доходи, що їх одержують підприємства в результаті індексації чи дооцінки. Звідси випливає, що результати індексації чи дооцінки майна не можуть бути об'єктом оподаткування податком на прибуток.

Слід відзначити, що суми індексації основних засобів, дооцінки майна, які у балансі формується у складі додаткового капіталу, займають значну питому вагу серед джерел власного капіталу. Так, по корпорації «Укрбуд» на початок 2000 року додатковий капітал займав 71,6 %, а по корпорації «Укрбудматеріали» 86,4 % в структурі власного капіталу, що в декілька раз

перевищує основну складову власного капіталу - статутний капітал (табл. 2.6).

Ситуація, що склалася на даний час в структурі інвестиційних джерел підприємств будівельного комплексу та інших галузях, свідчить про дуже слабкий зв'язок між балансовою вартістю майна підприємств і розмірами їх статутного капіталу. Проведений нами кореляційний аналіз взаємозалежності величини статутного капіталу і основних показників, що характеризують вартісну оцінку майна, свідчить про дуже слабку залежність цих показників. Для дослідження було взято 216 підприємств будівельного комплексу України (додаток Б). Кореляційний аналіз показав, що тіснота зв'язку між величиною статутного капіталу та балансовою (первісною) вартістю основних засобів (коефіцієнт парної кореляції  $R$ ) становить 0,533, до залишкової вартості основних засобів 0,513, до обсягів випущеної продукції, виконаних робіт 0,425, з сумою балансового прибутку, збитків – відсутній будь-який зв'язок. Це свідчить про те, що величина статутного капіталу в цій ситуації не може бути основним джерелом фінансування майна і діяльності підприємства.

На нашу думку, ситуацію, що склалася, можна пояснити наступними причинами. На відрізок часу з 1992 до 1996 року в основному припадає період малої і середньої приватизації державних підприємств і організацій. Водночас через значні інфляційні процеси за рішенням уряду чотири рази проводилася індексація балансової вартості основних засобів. У зв'язку з тим, що приватизація підприємств здійснювалась у різні періоди, при оцінці вартості майнових комплексів, а отже й при формуванні статутних фондів, в одних випадках входила індексація майна, в інших – ні. Таким чином, в підприємствах, що приватизувалися пізніше, суми індексації повністю чи частково увійшли до статутного капіталу, а у тих, що проходили процес приватизації на ранніх стадіях, вона осіла у складі фонду індексації балансової вартості основних засобів і значиться у новому балансі у статті “Інший додатковий капітал”).

У зв'язку з тим, що внески учасників до статутного капіталу підприємств не підлягають індексації, то при вибутті окремих учасників, при



ліквідації підприємств згідно з законодавством засновникам повертається без оподаткування лише першопочаткова сума внесків, які під впливом інфляції за останні роки значно втратили свою ціну. Суми індексації активів як і прибуток прирівнюються до набутого за час діяльності майна і підлягають оподаткуванню.

На наш погляд, такий порядок повернення майна власникам, інвесторам є несправедливим і, за суттю, дискримінаційним. Індиксація, в результаті якої номінальна вартість майна підприємства збільшена в сотні тисяч раз (і орієнтовно у стільки ж раз знецінені вклади інвесторів), була наслідком загальної економічної кризи, яка охопила країну. Тому, цілком логічним є збільшення скоріше зроблених вкладів засновників підприємств, інвесторів на суму проведеної індексації майна.

У зв'язку з цим доцільно було б дозволити, законодавчо закріпивши, підприємствам усіх форм власності суму індексації майна спрямовувати на збільшення статутного капіталу з пропорційним розподілом її між учасниками згідно з часткою попередньо зроблених внесків без будь-якого оподаткування.

Певна робота в цьому напрямі вже проведена. Як відзначалося, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку розроблено і затверджено 12 лютого 1998 року Положення про порядок збільшення статутного фонду акціонерного товариства у зв'язку з індексацією основних фондів. За ним, акціонерні товариства відкритого чи закритого типу на суму індексації основних засобів мають право збільшувати статутний капітал шляхом додаткової емісії акцій або збільшення їх номінальної вартості. При цьому додаткова кількість акцій підлягає розподілу серед акціонерів пропорційно їх частці у статутному капіталі. При збільшенні номінальної вартості повинен здійснюватися обмін акцій попередньої вартості на акції нового номіналу.

Незважаючи на те, що такий підхід дозволив би більш реально оцінити частку акціонерів у майні підприємств, пожвавити вторинний ринок купівлі-

продажу цінних паперів, впроваджується в життя він дуже повільно. За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку збільшення статутного капіталу за рахунок індексації провели чи проводять дану роботу зараз не більше як 20% акціонерних товариств.

Спричинено це, насамперед, складністю процедури щодо емісії додаткової кількості акцій чи збільшення їх номінальної вартості, додатковими затратами коштів, а в багатьох випадках - небажанням керівництва акціонерних товариств здійснювати її, адже коли запрацює вторинний ринок цінних паперів, це може призвести до додаткового вилучення коштів підприємств на викуп у акціонерів акцій власної емісії, додаткових втрат, пов'язаних з організацією заходів щодо купівлі-продажу акцій.

На нашу думку, з метою захисту прав акціонерів, слід зобов'язати всі акціонерні товариства до певного часу провести роботу щодо збільшення статутного капіталу і додатковій емісії за рахунок індексації основних засобів, інших необоротних активів, проведеної в 1992-1996 роках.

Важливу роль у формуванні інвестиційних ресурсів, страхуванні інвестиційної діяльності повинен відігравати в Україні резервний капітал, який є обов'язковим для створення в акціонерних та інших господарських товариствах. Згідно з законодавством він повинен становити не менше як 25 % від суми статутного капіталу. Розмір щорічних відрахувань до резервного (страхового) капіталу не може бути меншим ніж 5 % від суми чистого прибутку.

Як свідчить практика, поки що це джерело фінансування та страхування діяльності не відіграє суттєвої ролі. За даними звітності корпорацій «Укрбуд» і «Укргробуд» його частка у складі власного капіталу є мізерною (табл. 2.5).

Таку ситуацію слід пояснювати збитковістю більшості акціонерних товариств. Крім цього, в теорії і практиці формування і обліку даного капіталу існує ряд суперечностей з питань, який прибуток повинен бути

джерелом резервного капіталу: валовий чи чистий, що потрібно брати за основу при визначенні величини резервів.

Деякі автори відстоюють позицію, за якою резервний капітал повинен утворюватися з прибутку до оподаткування [162,с.18]. Мотивується це тим, що резервний капітал є обов'язковим резервом для господарських товариств, створення якого повинно захистити акціонерів, інвесторів від нестійкої кон'юнктури та інфляційних втрат і тому повинен формуватися з валового прибутку, тобто прибутку до оподаткування.

За міжнародними і національними стандартами обліку відрахування до резервного капіталу здійснюються за рахунок чистого прибутку. Фактично, цей процес можна охарактеризувати як вилучення частини прибутку на користь власників, аналогічно його спрямуванню на збільшення статутного капіталу чи виплату дивідендів. Отже, джерелом для утворення резервного капіталу може бути чистий прибуток підприємства.

Разом з тим, величину обов'язкового резервного капіталу слід встановлювати, на нашу думку, не до розмірів заявленого статутного капіталу, а у певній пропорції до величини власного капіталу господарського товариства. Це зумовлено, в першу чергу, тим, що, як ми переконалися, статутний капітал більшості акціонерних товариств не повною мірою відображає джерела їх активів, майна. По друге, з точки зору управління фінансовими ресурсами підприємства створення резервного капіталу призначене для страхування від можливих втрат всієї сукупності чистого майна акціонерного товариства, а не лише першопочаткової його вартості, сформованої при реєстрації товариства.

Аналізуючи структуру власного капіталу підприємств, здається цілком логічним виведення із складу власних і переведення до залучених зі сторони таких статей балансу як «Відстрочена податкова заборгованість», «Реструктуризований борг», «Розрахунки за майно» чи «Заборгованість за майно в оренді». Розглядаючи дані джерела з позиції права власності, очевидно, що всі вони не можуть бути серед власного капіталу, тому що

символізують заборгованість перед бюджетом, державними органами, іншими кредиторами.

З метою більш реального визначення показників фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності підприємств вказані джерела слід вважати тимчасово залученими і обліковувати у складі довгострокових чи короткострокових зобов'язань з відображенням їх у відповідних розділах пасиву балансу.

Нарешті, у зв'язку з суттєвими змінами у структурі та порядку формування власного капіталу підприємств необхідно впорядкувати систему рахунків і взаємозв'язок між ними щодо обліку акціонерного та додаткового капіталу, випуску акцій та розрахунків з учасниками. У табл. 2.7 подана схема узгодження рахунків і субрахунків за попереднім і новим Планом рахунків бухгалтерського обліку. У ній відповідно до побудови балансу (I розділу пасиву) зіставлені рахунки попереднього і нового Плану щодо обліку власного капіталу.

Порівнюючи стару і нову рахункові системи щодо обліку власного капіталу, можна пересвідчитися, що остання має ряд переваг. По-перше, нова система рахунків відповідає міжнародній практиці і стандартам обліку, що базуються на ринковому ставленні до власності, капіталу, інвестування. Її запровадження в життя дозволить більш чітко подати в обліку і звітності основні функції власного капіталу (довгострокового інвестування, фінансового ризику, самостійності і влади, розподілу доходів і майна у відповідності до встановлених часток).

По-друге, запроваджено до Плану нові регулюючі рахунки. Зокрема, контрпасивний рахунок 45 "Вилучені акції" змінює активний 56.4 "Власні акції, викуплені у акціонерів", а рахунок 46 "Неоплачений капітал" призначений для обліку операцій, що раніше проводилися на рахунку 75 "Розрахунки з учасниками". Ці зміни дозволили більш зважено підійти до визначення реальних інвестицій, здійснених власниками при формуванні статутного капіталу.

Таблиця 2.7

**Узгодженість рахунків для обліку власного капіталу за попереднім та новим Планом рахунків бухгалтерського обліку**

За попереднім Планом рахунків		За новим Планом рахунків		
№ рах.	Назва рахунка	№ рах.	Назва рахунка, субрахунка	Призначення рахунків, субрахунків
85	Статутний фонд	40 41	Статутний капітал Пайовий капітал	Пасивний, для обліку зафіксованих в установчих документах сум, що є внесками (власників, засновників) до капіталу підприємства
75	Розрахунки з учасниками	46	Неоплачений капітал	Контрпасивний, регулює статутний (пайовий) капітал у бік зменшення на суму заявлених, але не внесених коштів
56.4	Власні акції, викуплені у акціонерів	45	Вилучений капітал	Контрпасивний, регулює статутний (пайовий) капітал у бік зменшення на суми викуплених в акціонерів акцій власної емісії
88	Фонди спеціального призначення	42 42.1 42.2 42.3 42.4 42.5	Додатковий капітал Емісійний дохід Інший вкладений капітал Дооцінка активів Безкоштовно одержані необоротні активи Інший додатковий капітал	Пасивні, для обліку додаткових внесків, дооцінки активів та інших коштів, зарахованих до власного капіталу понад заявлену суму
88	Фонди спеціального призначення	43	Резервний капітал	Пасивний, для обліку резервів, створених за рахунок нерозподіленого прибутку
80	Прибутки і збитки	79  44.1 44.2	Фінансові результати  Прибуток нерозподілений Непокриті збитки	Операційно-результатний: в кредиті – доходи, у дебеті – витрати; сальдо відображає фінансовий результат. Даний рахунок об'єднує в собі (крім рах. 80) деякі властивості рах. 46 "Реалізація" попереднього Плану. Пасивний, для обліку чистих фінансових результатів, що реінвестовані в підприємство. Контрпасивний, для обліку вилучення власного капіталу в результаті допущених збитків
81	Використання прибутку	44.3	Прибуток, використаний у звітному періоді	Контрпасивний, для обліку використання прибутку власниками на поповнення статутного і резервного капіталу, виплату дивідендів
98	Нерозподілений прибуток (непокриті збитки) минулих років	44.1 44.2	Прибуток нерозподілений Непокриті збитки	Пасивний, для обліку чистих фінансових результатів, що реінвестовані в підприємство. Контрпасивний, для обліку вилучення власного капіталу в результаті допущених збитків
87	Фонди економічного стимулювання		Відсутній	За П(С)БО, новим Планом рахунків формування будь-яких фондів утворень не передбачене.
89	Резерви майбутніх витрат і платежів	47	Забезпечення майбутніх витрат і платежів	Вилучені з власного капіталу і зараховані до II розділу пасиву балансу "Забезпечення наступних витрат і платежів"
96	Цільове фінансування і цільові надходження	48	Цільове фінансування і цільові надходження	
83	Доходи майбутніх періодів	69	Доходи майбутніх періодів	Вилучені з власного капіталу, включені до рахунків класу 6 "Поточні зобов'язання" і віднесені до V розділу пасиву балансу з такою ж назвою

По-третє, як видно з табл. 2.7, структура класів, окремих рахунків, субрахунків за новим Планом більш прив'язана до балансу, інших звітних форм, що дозволить зменшити трудозатрати при складанні фінансової звітності.

Водночас прослідковується і деяка невідповідність у побудові нового і попереднього Плану рахунків, балансу, іншої звітності. Так, у новому Плані в класі 4 об'єднані рахунки для обліку власного капіталу та забезпечення зобов'язань. У балансі забезпечення наступних витрат і платежів відділено від власного капіталу в самостійному другому розділі.

Доходи майбутніх періодів, які до того входили до складу власного капіталу, за новим Планом рахунків включено до рахунків класу 6 "Поточні зобов'язання", в балансі їх також виділено в самостійний розділ з такою ж назвою, тобто відокремлено від капіталу власників.

Ці зміни можуть порушити принцип "фінансового важеля", визначення реального співвідношення між власним і залученим зі сторони капіталом. Відомо, що розміри власного капіталу для зовнішніх користувачів інформації є мірилом щодо відповідальності підприємства і захисту прав кредиторів. При здійсненні інвестиційних вкладень, кредитуванні, інших господарських стосунках, за інших однакових умов, перевага надається підприємствам, де переважає власний капітал.

#### ***2.4. Облік прибутку як джерела приросту інвестиційних ресурсів***

Прибуток – це кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства, показник, що характеризує абсолютну ефективність його роботи. В умовах ринкової економіки прибуток є важливим фактором стимулювання виробничої та господарської діяльності підприємства, створює фінансову основу для його розширення, задоволення соціальних і матеріальних потреб трудового колективу.

Можна виділити такі головні ознаки прибутку, що характеризують його роль у створенні та функціонуванні підприємства:

1. Одержання прибутку – основна мета підприємницької діяльності,

згідно з українським законодавством кінцевою метою створення будь-якого підприємства, тобто бізнесу, є одержання прибутку.

2. Прибуток є одним з найважливіших критеріїв оцінки ефективності того чи іншого виду діяльності.
3. Прибуток – основне джерело виплати винагороди інвесторам за здійснені вкладення в підприємницьку діяльність.
4. Прибуток – основне внутрішнє джерело формування фінансових ресурсів, що забезпечують розвиток підприємств (самоінвестування), чим вищий рівень прибутковості діяльності, тим менша потреба виникає в залученні зовнішніх джерел інвестування.
5. Прибуток – основне джерело зростання ринкової вартості підприємства. Підвищення рівня капіталізації прибутку призводить до зростання його чистих активів, власного капіталу, а отже, і ринкової вартості підприємства в цілому.
6. Прибуток – основний захисний механізм від загрози банкрутства підприємства.

Аналізуючи наведені основні риси прибутку, можна простежити ряд його інвестиційних властивостей як одного з джерел інвестицій та критеріїв оцінки інвестування.

Розглядаючи взаємозв'язок між показником прибутку та інвестиційною діяльністю підприємств, слід виділити декілька зон, де ці поняття взаємозалежні.

По-перше, прибуток є одним з основних критеріїв при визначенні інвестиційної привабливості того чи іншого об'єкта інвестування. Згідно з розробленими вітчизняними та зарубіжними методиками для вибору привабливих об'єктів з метою здійснення інвестицій, насамперед, враховуються показники прибутковості: прибутковість активів, прибутковість власного капіталу, прибутковість акціонерного капіталу, рентабельність продаж та інші.

По-друге, частина прибутку є джерелом формування інвестиційних ресурсів. У процесі капіталізації частина прибутку може бути спрямована на додатковий випуск акцій, на створення резервного, додаткового капіталу, призначена для здійснення реальних та фінансових інвестицій. Джерелом інвестицій до певного часу може бути й нерозподілений прибуток.

По-третє, показники прибутку є основним критерієм при визначенні прогнозної та фактичної ефективності інвестицій. Так, в основу розрахунків традиційних показників ефективності капітальних вкладень чи сучасних ринкових показників чистого теперішнього доходу, індексу доходності, періоду окупності покладено прибуток, одержаний в результаті здійснення інвестицій.

Професор І.О. Бланк з цього приводу вводить таке нове поняття як “інвестиційний прибуток”, під яким розуміється прибуток, одержаний в результаті інвестиційної діяльності [15,с.498]. Звичайно, якщо підприємство здійснює інвестиційну діяльність тільки в сфері фінансового інвестування шляхом продажу–купівлі цінних паперів, депозитній та лізинговій діяльності, то виділити за даними обліку інвестиційний прибуток буде нескладно. Однак, якщо суб`єкт здійснює реальні вкладення капіталу у розвиток власної уже діючої матеріальної бази, то відокремити в обліку інвестиційний прибуток від звичайного операційного буде дуже важко.

На величину доходів підприємства позитивне значення може мати ефективність руху грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності. Таку інформацію згідно з П(С)БО (стандарт 4) повинен давати Звіт про рух грошових коштів. Зростання показника за статтею “Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності” даного звіту може свідчити й про те, що фірма вигідно реалізувала необоротні активи, фінансові інвестиції, збільшила надходження у вигляді дивідендів від інших підприємств, що спричинило зростання прибутку, власного капіталу, інвестиційних ресурсів.

На даний час показник прибутку від інвестицій визначається на стадії планування, прогнозування, при розрахунках прогнозної ефективності



інвестиційних проєктів, в період складання бізнес-планів на окремі інвестиційні проєкти.

Водночас важливим є одержання достовірної інформації про фактично одержаний прибуток в результаті реалізації реальних інвестиційних проєктів.

Якщо на передінвестиційній фазі, на стадії бізнес-планування окремих проєктів розраховуються і аналізуються прогностичні показники майбутніх доходів, то в процесі формування фінансових ресурсів для здійснення інвестицій, при розрахунку фактичної ефективності інвестиційних проєктів необхідна інформація про реальний прибуток, визначений за даними бухгалтерського обліку.

Як відзначалося, основними складовими частинами власних інвестиційних ресурсів підприємств є акціонерний та додатковий капітал, а також нерозподілений прибуток. У процесі діяльності ці поняття нерозривно пов'язані.

Відомий американський економіст І. Фішер називав суму капіталу запасом добробуту на певний момент часу, а прибуток – припливом цього добробуту [220,с.52].

Е.С. Хендріксен і М.Ф. Ван Бреда порівнюють суму капіталу з обсягом наповненого резервуару на певний момент часу, а прибуток - суму, що надходить з цього резервуару протягом деякого часу [195,с.185].

Адам Сміт вперше охарактеризував прибуток як суму, яка може бути використана без посягання на капітал.

Аналізуючи процес формування прибутку, як складової частини капіталу підприємства, його розподілу та відображення операцій у системі вітчизняного обліку та звітності, слід відзначити деякі недоліки, які не дозволяють одержувати об'єктивну, в достатній мірі оперативну інформацію про кінцеві фінансові результати діяльності підприємства. Це стосується, насамперед, інформації, яка необхідна для таких основних споживачів як засновники, інвестори, кредитори.

Ситуація, що склалася в сучасній обліковій політиці України, свідчить, що донедавна всі зусилля спрямовувалися в основному на розширення та вдосконалення податкового обліку. Результати, виявлені за даними податкового обліку, можуть значно відхилитися від реальних фінансових результатів за даними бухгалтерського обліку. Податковий прибуток в одних випадках може перевищувати обліковий за наявності у підприємства одержаних авансів, неперекритих бартерних операцій, реалізації продукції, товарів за цінами, що є нижчими, ніж звичайні, при наявності капітального доходу, довгострокових контрактів тощо.

В інших випадках прибуток до оподаткування зменшується на суму авансів оплачених, при закритті бартерних контрактів, збільшенні залишків готової продукції, незавершеного виробництва в частині нематеріальних витрат.

У зв'язку з цим прийнято П(С)БО 17 “Податок на прибуток”, який вводить такі нові поняття як обліковий прибуток (збиток) і податковий прибуток (збиток). Під першим розуміється сума прибутку (збитку) до оподаткування, визначена в бухгалтерському обліку і відображена у звіті про фінансові результати. Податковий прибуток за П(С)БО 17 – це сума прибутку (збитку), визначена за податковим законодавством.

Порядок формування облікового і податкового прибутку, основні відмінності між цими показниками подані на рис. 2.2. Практика роботи підприємств свідчить, що ці відмінності можуть бути досить значними.

Застосування у вітчизняній практиці різних методик визначення податкового прибутку та реальних фінансових результатів призводить до ускладнення обліку (організації двох паралельних систем обліку: бухгалтерського і податкового). Складна методика визначення оподаткованого прибутку і вся податкова система України відлякує іноземного інвестора. Вона не дозволяє повною мірою залучати капітали вітчизняних підприємців для розширення виробництва, зміцнення малого бізнесу, поглиблення приватизації, впровадження ефективного ринку цінних паперів та інших форм реальних і фінансового інвестування.

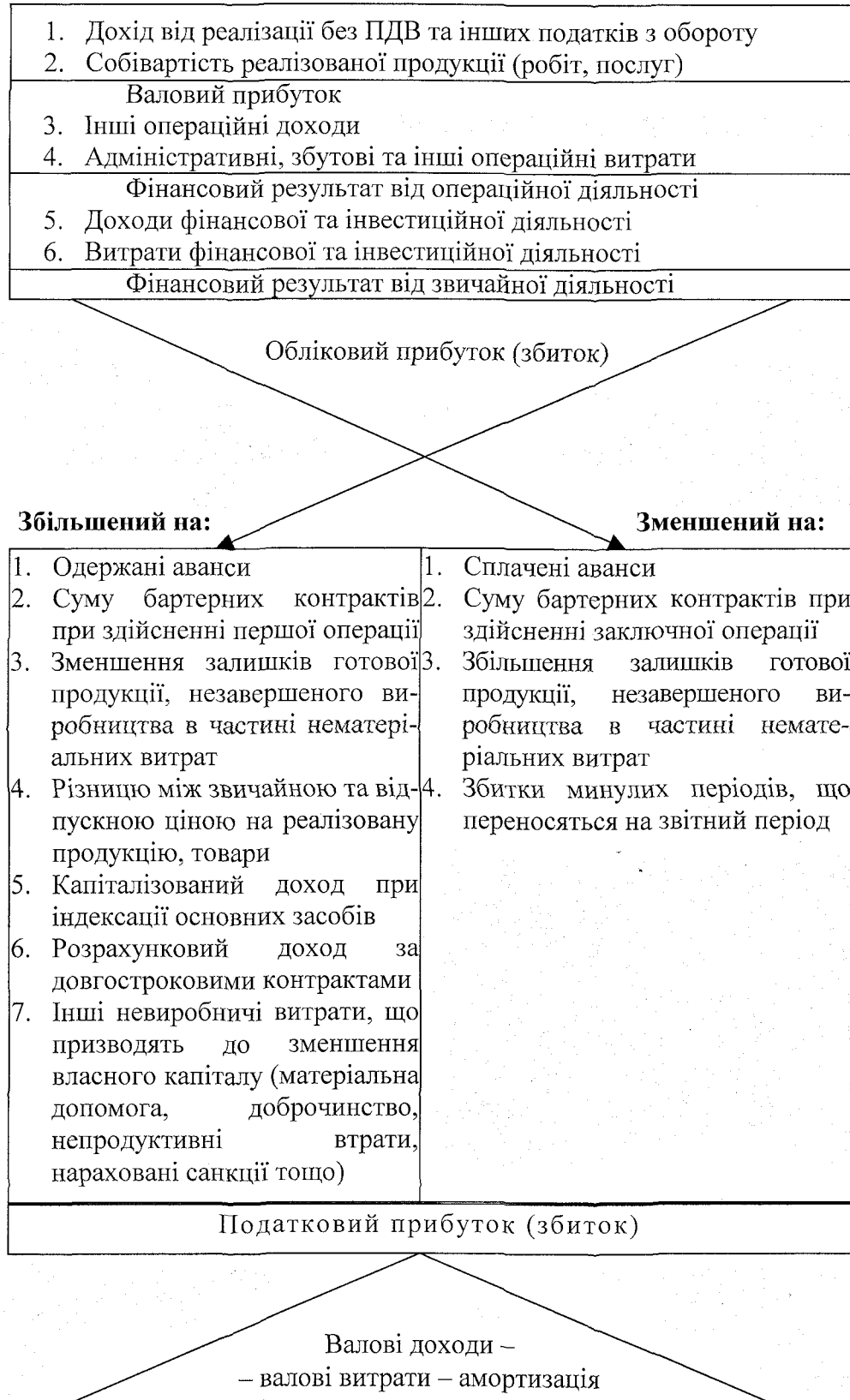


Рис. 2.2. Структура фінансових результатів і основні відмінності між обліковим та податковим прибутком.

Діюча податкова система пропонує визначення прибутку до оподаткування за принципом “витрати-випуск”. Прийняті П(С)БО передбачають інтегрований метод обліку витрат, коли ті спочатку групуються за виробничими підрозділами, видами продукції на рах. 23 “Виробництво”. У виробничу собівартість входить відповідна частка загальновиробничих витрат, визначена шляхом розподілу і списання з рах. 91 “Загальновиробничі витрати”. За виробничою собівартістю обліковується готова продукція на складі і проводиться її списання на реалізацію.

Разом з тим треба відзначити, що нововведена система обліку доходів і витрат з метою визначення фінансових результатів має ряд переваг порівняно з інтегрованим методом обліку витрат і калькулювання собівартості продукції, який застосовувався в обліковій практиці України до введення П(С)БО. Головна з них полягає в тому, що кінцевим результатним показником тепер є чистий, а не балансовий прибуток. Чистий прибуток може бути використаний лише на потреби власника: а) збільшення статутного капіталу; б) поповнення резервного капіталу; в) виплату дивідендів. Отже, кінцевий результатний показник безпосередньо пов’язаний з інвестиційним процесом. У перших двох випадках чистий прибуток є джерелом інвестиційних ресурсів, в останньому – способом повернення вкладеного капіталу (одержанням від інвестицій економічних вигод).

Позитивним моментом нового Плану рахунків є те, що він передбачає визначення фінансового результату на рівні фінансового обліку двома способами:

а) порівнянням витрат і доходів, що обліковуються відповідно на рахунках класів 7, 8 і 9.

б) порівнянням залишків активних і пасивних рахунків (класи рахунків 1-3 = класам рахунків 4-6).

На рис. 2.3 зіставлено принципи і порядок формування прибутку за новою і попередньою системами обліку та звітності, а також порівняно з встановленою методикою визначення прибутку, що підлягає оподаткуванню.

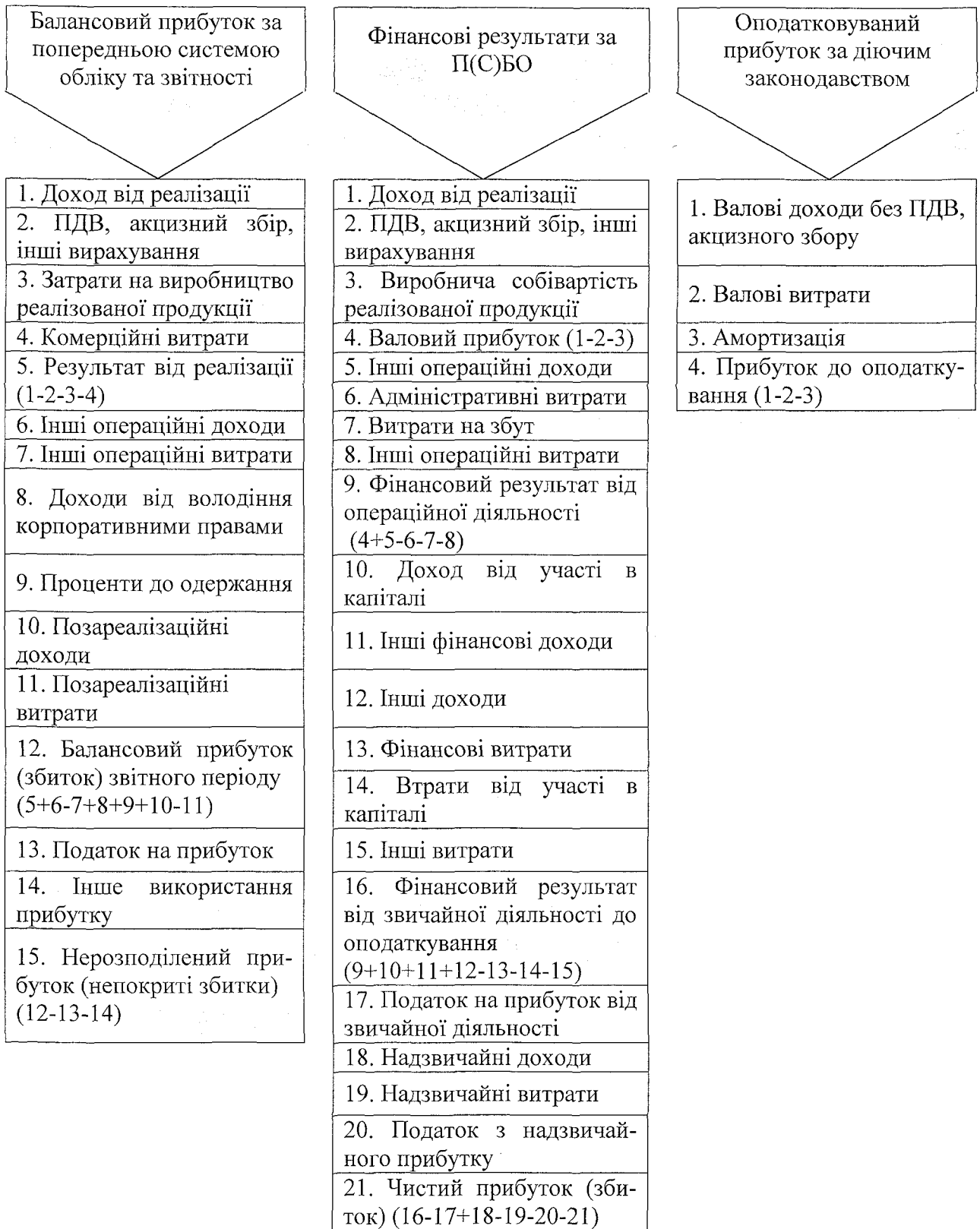


Рис. 2.3. Формування прибутку за різними системами обліку і звітності.

Основні відмінності нової концепції формування та обліку результатів діяльності підприємства, її переваги можна визначити за багатьма ознаками:

1. Доходи і витрати обліковуються і відображуються у звітності за видами діяльності: операційної, іншої (інвестиційної та фінансової), які об'єднані у так звану звичайну діяльність. Крім цього, окремо визначаються результати від надзвичайних подій на відповідних рахунках 75 “Надзвичайні доходи” і 99 “Надзвичайні витрати”.

2. Доходи підприємства й надалі будуть визначатися за методом “нарахування” незалежно від моменту оплати продукції, робіт, послуг. Водночас, відповідно до принципу превалювання сутності над формою дохід від реалізації може бути визнаний не лише на дату відвантаження продукції, але і до чи після неї. Головною ознакою при реалізації повинна бути передача права власності на продукцію, а не формальне оформлення документів на її відпуск зі складу. Це змінює підхід до визначення доходів за консигнаційними договорами, оформлення угод на право власності з попередньою та наступною оплатою тощо.

3. Суттєвих змін зазнав такий складник формування кінцевих фінансових результатів як витрати підприємства. Згідно з П(С)БО ознаками витрат діяльності може бути – зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу власниками). Це означає, що до витрат діяльності слід зараховувати будь-яке вибуття активів чи зростання зобов'язань, включаючи й непродуктивні, а також невиробничі витрати і втрати, нарахування податку на прибуток тощо.

Така методика дозволить сконцентрувати увагу власників, інвесторів на усвідомленні усіх без винятку витрат, що вплинули на показник кінцевого (чистого) прибутку, на який вони можуть претендувати.

4. Значних змін зазнала і внутрішня структура витрат. В обліку вони формуються за економічними елементами на рахунках класу 8 і за видами

діяльності (рахунки класу 9). Основним затратним показником стає виробнича собівартість, до якої входять прямі витрати і частина непрямих витрат. За цим вимірником оцінюється готова продукція, визначається собівартість реалізованої продукції. Адміністративні витрати, витрати на збут, інші операційні витрати до собівартості входити не повинні і списуються прямо на зменшення фінансових результатів як витрати періоду.

Ця методика може мати двояке значення щодо визначення результатів роботи. З одного боку, вона може негативно вплинути на порядок визначення ціни продукції, робіт, послуг, коли за головну ознаку традиційно бралася їх повна собівартість. З іншого боку, вона покликана спростити облік за рахунок скорочення до мінімуму процедури розподілу непрямих витрат; більш об'єктивно визначати результати операційної діяльності з врахуванням періоду виникнення тих чи інших витрат.

5. Процедура розрахунку прибутку здійснюється шляхом визначення кількох показників:

- чистого доходу: виручки від реалізації за винятком обов'язкових податків і платежів з обороту (ПДВ, акцизного збору);
- валового прибутку (збитку): чистий дохід мінус виробнича собівартість реалізованої продукції;
- фінансового результату від операційної діяльності;
- прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування, що крім прибутку (збитку) від операційної діяльності, охоплює результат від фінансових операцій та інвестиційної діяльності;
- прибутку (збитку) від звичайної діяльності без податків;
- прибутку (збитку) від надзвичайних подій;
- чистого прибутку (збитку).

Це свідчить про те, що в обліку і звітності буде формуватися досить розгалужена система показників щодо фінансових результатів підприємства. Серед них відсутній такий традиційний показник як балансовий прибуток. Орієнтація власника, інвестора на чистий, а не балансовий прибуток

відповідає міжнародним принципам обліку, дозволить більш правильно оцінити кінцеві результати, визначити реальні можливості приросту капіталу та інвестиційних ресурсів.

6. Значних змін зазнали методики розподілу та використання прибутку. Враховуючи те, що значна частина платежів і витрат, які раніше здійснювалися за рахунок чистого прибутку, тепер входить у витрати діяльності (невиробниче використання активів, непродуктивні втрати, податок на прибуток, інші фінансові забезпечення тощо), облік використання прибутку здійснюється за спрощеною схемою. Її можна простежити на рис. 2.4.

Об'єктом розподілу є не балансовий, а чистий прибуток, що визначається за видами діяльності на операційно-результатному рахунку 79 "Фінансові результати" і в кінці звітного періоду списується в кредит субрахунка 44.1 "Прибуток нерозподілений" (за наявності прибутку), або в дебет субрахунка 44.2 "Непокриті збитки" (на суму допущених збитків).

На контрпасивному субрахунку 44.3 "Прибуток, використаний у звітному році" обліковується розподіл прибутку між учасниками (власниками) на сплату дивідендів, відсотків, а також спрямування прибутку до статутного, резервного капіталу. У кінці року сальдо субрахунка 44.3 списуватиметься за рахунок чистого прибутку в дебет субрахунка 44.1. Отже, кредитовий залишок на субрахунку 44.1 свідчитиме про дійсну суму нерозподіленого прибутку, яка увійде до складу власного капіталу (I розділ пасиву балансу) як одне з джерел інвестиційних ресурсів.

У поданій схемі субрахунки відокремлені від синтетичних рахунків крапкою. Планом рахунків бухгалтерського обліку та Інструкцією про його застосування передбачена суцільна нумерація рахунків разом з субрахунками. На наш погляд, це буде створювати деякі незручності у практичному застосуванні Плану рахунків, в першу чергу, в умовах механізованої обробки інформації. В практичній діяльності виникає потреба введення нових субрахунків (рахунків другого і третього порядків). Розмежування рахунків і субрахунків буде полегшувати роботу при їх



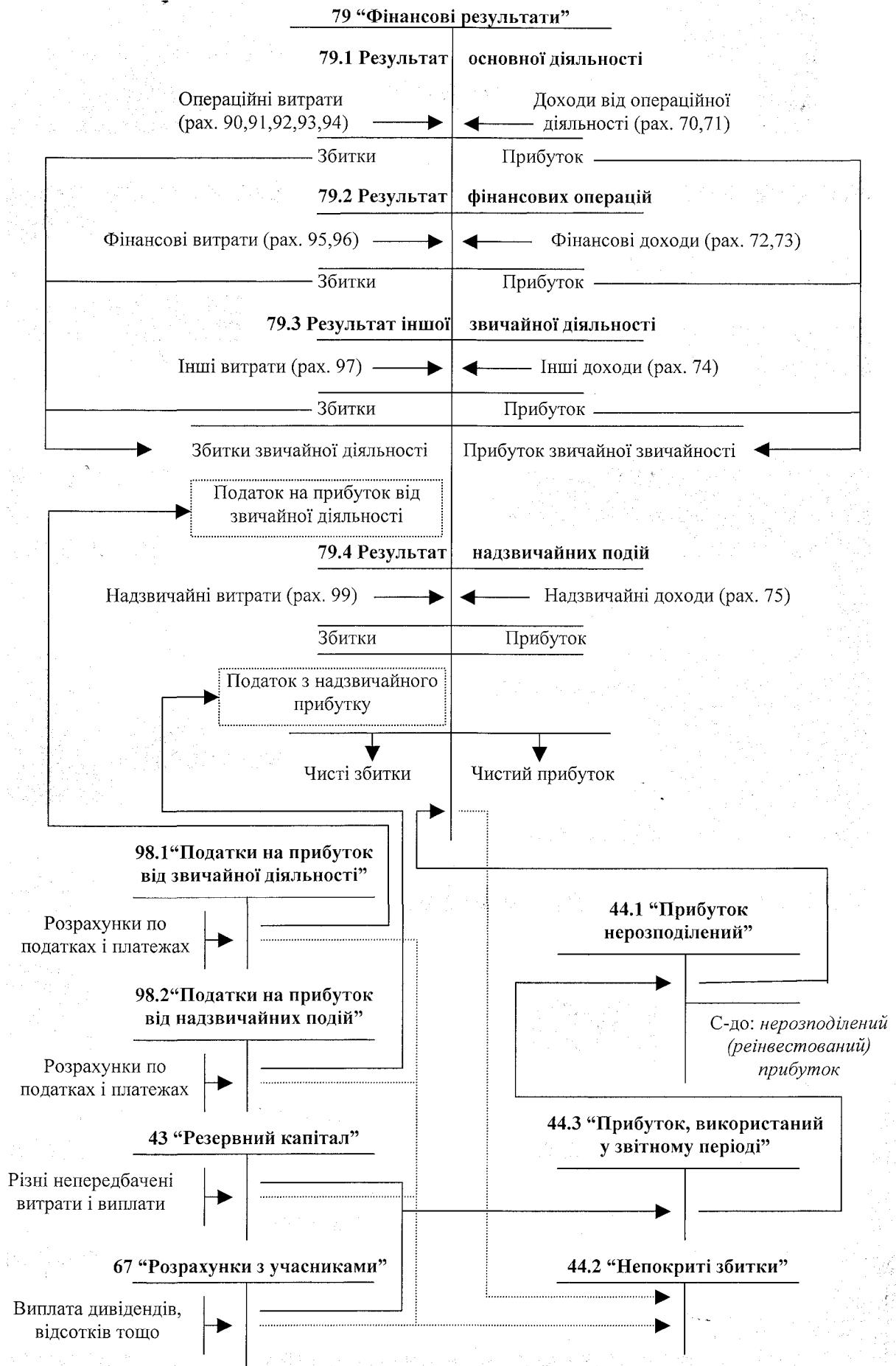


Рис. 2.4. Схема обліку формування та розподілу прибутку за П(С)БО.

кодуванні для автоматизованої обробки, а також сприятиме кращому запам'ятовуванню при вивченні Плану рахунків.

Оцінюючи позитивно процес реформування обліку та інформаційного представлення фінансових результатів, слід зазначити деякі недоліки нової концепції, які не дають власникові (інвесторові) реального уявлення про результати діяльності підприємства.

Прийнятими нормативними актами чітко визначена структура діяльності, яку може здійснювати підприємство. Це операційна, інвестиційна і фінансова форми діяльності, об'єднані у звичайну діяльність, а також надзвичайні події. Враховуючи їх, слід будувати систему обліку і звітності про фінансові результати. За вказаними напрямками доцільно також будувати структуру синтетичних рахунків класу 7, призначених для обліку доходів. При визначенні субрахунків I рівня необхідно більш глибоко обґрунтувати інформацію за кожним напрямом. Наприклад, доходи від операційної діяльності можуть включати субрахунки з реалізації готової продукції, товарів, робіт і послуг, інші операційні доходи; доходи від інвестиційної діяльності – відповідно надходження доходів від участі в капіталі інших підприємств, доходів від реалізації необоротних активів, доходи від реалізації фінансових інвестицій, доходи від іншого інвестування; доходи від фінансової діяльності – доходи від реалізації інших активів, іноземної валюти, від курсових різниць, одержані пені, штрафи, неустойки, дохід від списання кредиторської заборгованості, інші доходи від фінансових операцій.

Перерахованим напрямкам обліку доходів повинні відповідати елементи та статті витрат за видами діяльності, для яких за аналогією доцільно відкрити рахунки 1-го та 2-го порядку у класі 9.

За такою ж структурою слід будувати систему субрахунків та аналітичний облік до рахунка 79 “Фінансові результати”. Відповідні зміни доцільно внести також у форму № 2 “Звіт про фінансові результати”.

Запропонована схема обліку доходів, витрат і фінансових результатів дозволить здійснити більш чітке розмежування результатів за можливими

видами діяльності, спростить порядок визначення та обліку фінансових результатів, пов'язати фінансові результати з чистим рухом грошових коштів, інформація про який розкривається у формі № 3 “Звіт про рух грошових коштів”.

Викликає також сумнів раціональність відображення в обліку податку на прибуток (від звичайної діяльності і окремо від надзвичайних операцій) з таких міркувань. Податок на прибуток визначається за податковою декларацією. Він розраховується за абсолютно відмінною від бухгалтерського обліку методикою визначення оподатковуваного прибутку. Декларація не передбачає вирахування оподатковуваного прибутку за видами діяльності. Серед надзвичайних подій в практиці частіше будуть виникати збитки, ніж прибуток, що вимагатиме розрахунку від'ємного значення податку на прибуток. Більшість можливих надзвичайних витрат і втрат за діючим законодавством не повинні враховуватися у складі валових витрат з метою оподаткування.

Все це свідчить про те, що розподіл податку між звичайною і надзвичайною діяльністю на практиці доведеться проводити штучно без достатнього економічного підґрунтя. Враховуючи те, що інформація про податок на прибуток від звичайної діяльності і надзвичайних подій на даний час для будь-кого з її споживачів суттєвого значення не має, на нашу думку, без неї можна обійтися. А це означає, що податок на прибуток треба вираховувати із загальних фінансових результатів, відображаючи його записом з кредиту рахунка 98 “Податок з прибутку” в дебет рахунка 79 “Фінансові результати”. Рекомендована блок-схема формування прибутку подана на рис. 2.5.

Дана схема передбачає деякі суттєві відмінності від порядку формування прибутку за П(С)БО:

- у ній передбачено формування фінансових результатів за усіма видами звичайної діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової), а також надзвичайних подій;

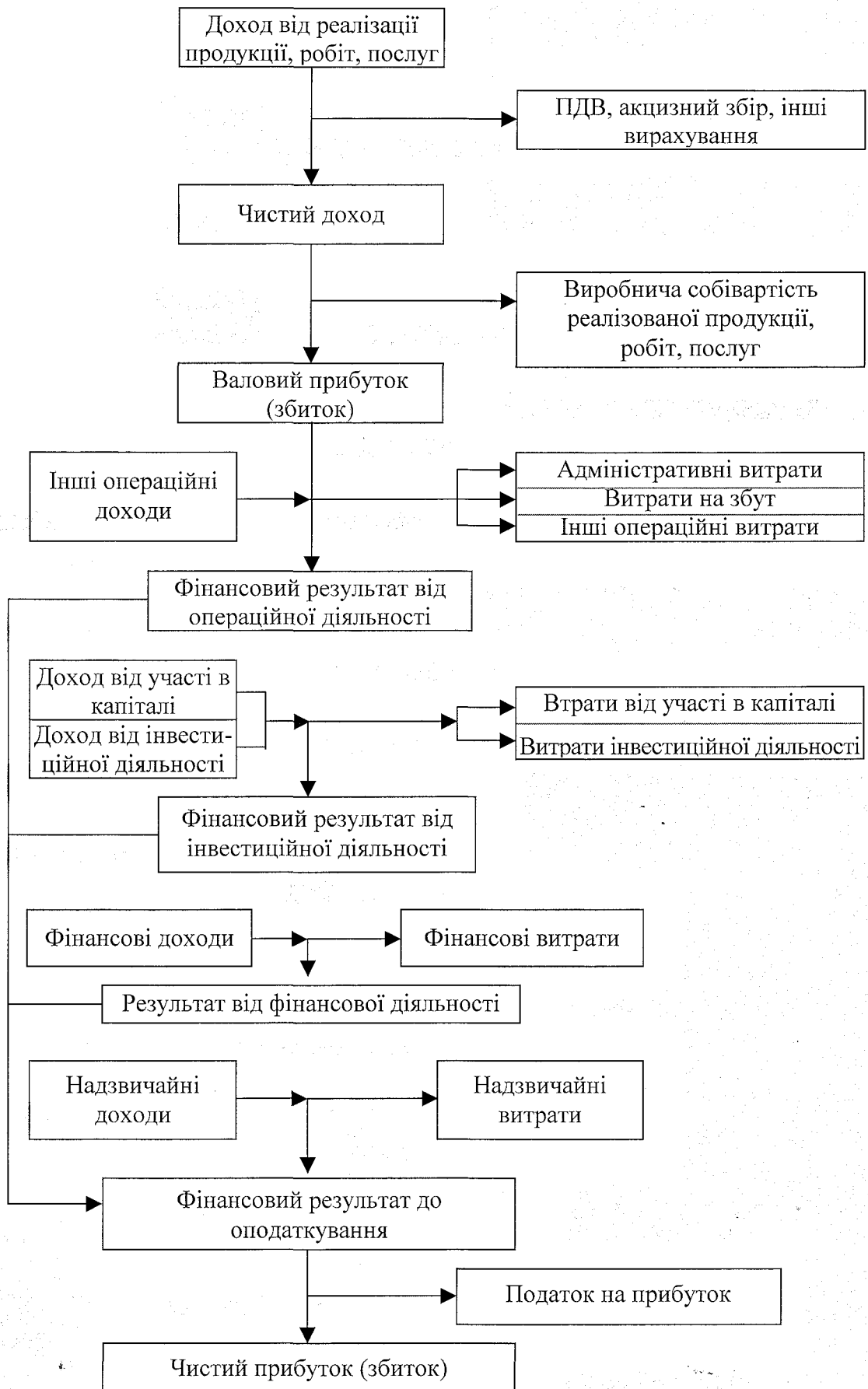


Рис. 2.5. Рекомендована блок-схема формування прибутку підприємства.

- вона дозволить на рахунку 79 одержувати інформацію про загальну суму прибутку підприємства до оподаткування (за старими мірками – балансового прибутку). У схемі він поданий як показник фінансового результату до оподаткування. Хоч цей показник частково втратив свою актуальність, його розрахунок (без додаткових затрат на шляху до вирахування чистого прибутку) має певний сенс, дозволить розширити інформаційне поле формування кінцевих фінансових результатів. Зокрема, буде можливість встановлення загального розміру валового прибутку. Такий порядок дасть можливість виявити співвідношення між валовим, чистим прибутком, а також прибутком до оподаткування.

Назва рахунку 44 "Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)" і субрахунку 44.1 "Прибуток нерозподілений" дещо не відповідає їх призначенню. На даному рахунку обліковується рух (збільшення, зменшення) чистого прибутку. Нерозподілений прибуток на них виникає лише у вигляді кредитового сальдо на кінець звітного року. Проміжні залишки, які формуються на даному субрахунку 44.1, не можна назвати нерозподіленим прибутком з тієї причини, що паралельно на субрахунку 44.3 "Прибуток, використаний у звітному році" обліковується розподілена частка чистого прибутку. І тільки в кінці року сальдо субрахунку 44.3 списується в дебет субрахунку 44.1. Зважаючи на це, ці рахунки доцільно назвати відповідно 44 "Чистий прибуток (непокриті збитки)", і 44.1 "Чистий прибуток".

Відповідно до вимог принципу періодичності доцільно було б зберегти рахунок (субрахунок) "Нерозподілений прибуток (непокриті збитки) минулих років".

Вважаємо завчасним виведення з нової форми балансу довідкових статей, що характеризували прибуток звітного року та його використання. Хоч ці статті у валюту балансу не входили, вони мали велике аналітичне значення, були орієнтиром для визначення взаємозв'язку між динамічними показниками Звіту про фінансові результати (ф. № 2) і статичними даними балансу.

Зважаючи на те, що в новій формі Звіту про фінансові результати не передбачені показники з використання прибутку, на практиці виникне певний розрив між чистим прибутком у формі № 2 і нерозподіленим прибутком в балансі. У зв'язку з цим у пасиві балансу доцільно залишити дві довідкові статті “Чистий прибуток” і “Використаний прибуток”, у валюту балансу включати різницю між ними, тобто нерозподілений прибуток звітного року.

Виникають деякі питання щодо розуміння і порядку розподілу та використання прибутку. За П(С)БО прибуток є власністю засновників, учасників і може бути використаний лише на поповнення статутного (резервного) капіталу або на виплату дивідендів. Таким чином, повністю ігнорується участь колективів працівників у прибутках. Враховуючи те, що додаткова вартість все ж таки створюється працею колективу, доцільно було б частину прибутку резервувати на виплату заохочень, задоволення соціальних потреб працівників. Створення резерву участі працівників у прибутках практикується у багатьох країнах з розвиненою економікою.

Така потреба особливо назріла у період переходу на нові стандарти обліку. Нагромаджений раніше прибуток, що акумулювався на рахунках з обліку фондів економічного стимулювання і призначався згідно з засновницькими документами для стимулювання праці, соціальних потреб колективу працівників, в момент переходу повернений до складу нерозподіленого прибутку. Враховуючи те, що за новими правилами обліку чистий прибуток призначений лише для потреб власників (акціонерів), претендувати на якусь його частку колектив працівників уже не може. Узаконення резерву на участь працівників у прибутках дозволило б ці накопичені у попередні роки фінансові ресурси зберегти і використати на ті цілі, на які вони призначалися – стимулювання праці колективів.

На нашу думку, запропоновані зміни в обліку і звітності будуть сприяти одержанню більш глибокої та повної інформації про фінансові результати підприємства, яка потрібна насамперед засновникам, акціонерам, інвесторам з метою більш правильного визначення напрямів вкладення

капіталу, оперативного управління виробничими та інвестиційними процесами.

## **2.5. Принципи залучення і облік позикових та інших джерел фінансування інвестиційної діяльності**

Будь-яке підприємство отримує чи генерує інвестиційні ресурси в основному з трьох джерел:

- а) капіталу, внесеного власниками (засновниками);
- б) капіталізованого прибутку від фінансово-господарської діяльності;
- в) залученого капіталу на умовах повернення.

Залучений капітал характеризує, з одного боку, суму одержаних зі сторони інвестиційних джерел, з іншого - зобов'язання перед кредиторами щодо погашення одержаних позикових коштів.

На відміну від власного залучений зі сторони капітал згідно з загальноприйнятими світовими теоріями відзначається пріоритетністю прав на повернення, його сума і дата повернення наперед визначені. У той час, як власний капітал формується на невизначений термін, його повернення власникам здійснюється за залишковим принципом, тобто після виконання зобов'язань перед кредиторами.

Згідно з Загальноприйнятими принципами бухгалтерського обліку США (*GAAP*) зобов'язання (*liabilities*) - це ймовірні майбутні втрати економічних вигод, що впливають з існуючої у конкретного підприємства в даний момент заборгованості з передачі активів або надання послуг іншим організаціям в майбутньому за результатами минулих операцій та подій [80,с.72].

Відповідно до Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” зобов'язання – це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої у майбутньому, як очікується, приведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди [61].

Для бухгалтерського оформлення залучених коштів повинні бути визначені відповідними угодами такі параметри як сума коштів, строк, відсоток за надання позикових коштів.

З юридичної точки зору зобов'язання можуть виникати у випадках:

- а) якщо вони існують на певний момент і є наслідком минулих подій;
- б) коли вони пов'язані з необхідністю майбутніх платежів;
- в) повинні бути виконані неминуче;
- г) мають визначену оцінку і строк виконання;
- д) стосуються суб'єктів (юридичних чи фізичних осіб), які можуть бути ідентифіковані.

Виходячи із структури нового балансу, не входять до власного капіталу, а, отже, відносяться до залучених зі сторони джерел:

1. Забезпечення наступних витрат і платежів.
2. Довгострокові зобов'язання.
3. Поточні зобов'язання.
4. Доходи майбутніх періодів.

Як бачимо, деякі з них не відповідають наведеним вимогам, не мають ознак, властивих зобов'язанням. Наприклад, забезпечення наступних витрат і платежів буде здійснюватися за прогнозними розрахунками (суперечність з пунктом "г"); деякі з них можуть виникати, а можуть і не виникати, – витрати з гарантійного обслуговування, виплата заохочень (суперечність з пунктами "б", "в"); в момент нарахування ще не визначено, кому будуть здійснюватися платежі (суперечність з пунктом "д"). На нашу думку, не відповідають названим вище ознакам й джерела, об'єднані у розділі "Доходи майбутніх періодів".

При структуризації залучених джерел фінансування у вітчизняній і світовій практиці бухгалтерського обліку за основу беруть термін, на який залучається чужий капітал. У зв'язку з цим в обліку і балансі розрізняють довгострокові і короткострокові зобов'язання (пасиви). Межею для розподілу цих двох складових фінансування діяльності є один рік: короткостроковими вважаються залучені кошти терміном до одного року, довгостроковими – на



строк більше року. Цей критерій покладено в основу при розрахунках показників ліквідності, платоспроможності, покриття інвестицій та інших, що характеризують фінансовий стан та інвестиційну привабливість підприємств.

На нашу думку, така методика оцінки залучених джерел капіталу, в основу якої покладено принцип «тимчасовості», недостатньо розкриває його інвестиційні властивості. Розмежування наявних пасивів за строками погашення на основі принципу «тимчасовості» не може бути критерієм для визначення ступеня їх участі в інвестуванні підприємства. Як відзначалося у підрозділі 2.2, не всі позичені та залучені кошти можуть служити джерелом здійснення інвестицій. Принцип «тимчасовості» – поняття дуже гнучке. Іноді тимчасово залучені кошти на незначний строк можуть бути джерелом для фінансування великих інвестиційних проектів. Водночас поточні зобов'язання через неплатежі, фінансову скруту можуть затягуватися на рік і більше. Тому при розмежуванні залучених коштів на інвестиційні і поточні доцільно було б врахувати ще й принципи «добровільності» і «платності». У зв'язку з цим в обліку і звітності слід розрізняти кошти, що залучаються на добровільних засадах за відповідну плату чи без неї, і ті, що виникають за об'єктивних обставин в результаті господарської діяльності.

До добровільно залучених коштів належать кредити банків, інші позикові кошти ( в т. ч. і від розповсюдження випущених облігацій), одержані на платній чи безоплатній основі.

До другої групи залучених зі сторони джерел відноситься кредиторська заборгованість щодо розрахунків з постачальниками, бюджетом, працівниками, іншими кредиторами.

Якщо друга група залучених джерел зумовлена умовами розрахунків або об'єктивними умовами перерозподілу національного доходу, то залучення коштів і майна на добровільних засадах має суто інвестиційний характер. Тому кошти, залучені на добровільних засадах, слід обліковувати і відображати в балансі відокремлено від тимчасово залучених коштів для поточної виробничо-комерційної діяльності. На нашу думку, їх доцільно

об'єднати в окремому розділі пасиву балансу, назвавши його «Джерела залучених зі сторони інвестиційних ресурсів».

Можливо є рація змінити структуру і сутність рахунків, на яких обліковуються кредити банків та інші позикові кошти. Наприклад, замість рахунків, субрахунків для обліку довгострокових і короткострокових кредитів банку чи інших позикових коштів встановити відповідно рахунки «Кредити банку для фінансування інвестицій» і «Кредити банку для поточної діяльності». Те ж саме можна сказати й про інші позикові кошти, одержані від небанківських установ.

Цього вимагає також логіка покриття витрат на сплату відсотків за користування тими чи іншими кредитами. До витрат операційної діяльності, на наш погляд, слід включати відсотки за кредити, використані для фінансування поточної виробничо-комерційної діяльності. Відсотки за одержані інвестиційні позики доцільно погашати за рахунок відповідних інвестиційних джерел або зараховувати на збільшення вартості інвестиційних проектів. Встановлені у вітчизняній практиці правила оподаткування, коли до валових чи реальних витрат належать будь-які витрати по сплаті відсотків за борговими зобов'язаннями, суперечить принципів розмежування в обліку витрат і джерел їх покриття щодо операційної та інвестиційної діяльності.

Важливим джерелом інвестиційної діяльності в ринкових умовах є кошти, одержані від випуску і розповсюдження цінних паперів у вигляді облігацій та інших цінних паперів, що формують, з одного боку, залучення додаткового капіталу для інвестування діяльності, з іншого - довгострокові зобов'язання перед покупцями таких цінних паперів щодо повернення одержаних від них коштів і сплаті відповідних відсотків.

Широкий спектр використання у світовій практиці облігаційних позик для фінансування інвестицій можна пояснити низкою переваг випуску облігацій порівняно з випуском акцій. Основні з них:

1. Випуск і придбання облігацій не впливає на розподіл прав власності

на майно підприємства і на участь в управлінні ним. На відміну від акціонерів, власники облігацій не беруть участі в управлінні акціонерним товариством і розподілі прибутків.

2. Грошові виплати власникам облігацій обмежені чітко визначеними сумами відсотків і основною сумою боргу, яка підлягає сплаті при погашенні облігацій.
3. Чиста (реальна) вартість користування отриманими у борг коштами часто є меншою порівняно з акціонерним капіталом, бо відсотки по облігаціях входять у витрати підприємства, тоді як дивіденди виплачуються з чистого прибутку.
4. Випуск облігацій може мати позитивний вплив на фінансовий леверідж підприємства. Це відбувається тоді, коли, наприклад, фірма бере у борг кошти під чисту ставку відсотків (після оподаткування), яка є нижчою, ніж загальний коефіцієнт віддачі її активів. Позитивним в даному випадку вважається леверідж, коли за рахунок низьких відсоткових ставок за облігації зростає коефіцієнт віддачі на акціонерний капітал порівняно з коефіцієнтом віддачі на активи в цілому.

Незважаючи на значні переваги облігаційного інвестування і широке його розповсюдження у країнах з ринковою економікою, у вітчизняній практиці дана форма фінансового інвестування практично не використовується. Аналіз ситуації свідчить, що негативну роль у цьому відіграють такі фактори:

По-перше, негативно впливають значні обмеження, встановлені українським законодавством щодо емісії облігацій. Обсяг випущених облігацій не повинен перевищувати 25 % від розміру статутного капіталу підприємства, він може проводитися в акціонерних товариствах лише після повної сплати статутного фонду, неможливість випуску облігацій збитковими підприємствами, виплата доходів по облігаціях проводиться за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати

інших обов'язкових платежів та інші.

По-друге, надто складною є процедура реєстрації емісії облігацій в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, що призводить до значних затрат часу і коштів на випуск вказаних цінних паперів.

По-третє, встановлена в Україні система оподаткування прибутку донедавна передбачала, що виручка від продажу цінних паперів в повній сумі входила у валові доходи, тоді як у валові витрати вартість випущених облігацій могла бути зарахована лише після їх викупу (погашення) емітентом. Така система оподаткування однієї з форм фінансового інвестування була надто суворою і за суттю дискримінаційною відносно емітентів облігацій та інших цінних паперів. Оскільки випуск облігацій є однією з форм позикового фінансування на зворотній основі з визначенням суми і строків повернення, встановленням плати у вигляді відсотків за надану позику, вона не повинна бути об'єктом оподаткування.

Тому, починаючи з 1999 року були внесені зміни в порядок оподаткування прибутку підприємств, за якими емісія облігацій та інших цінних паперів не входить до складу об'єктів оподаткування.

Однією з форм залучення чужого капіталу, що визнається у світовій практиці є, так зване, забалансове фінансування. Класичним його прикладом є операційна оренда, коли підприємство замість придбання основних засобів і відображення відповідним чином кредиторської заборгованості по оплаті орендує їх. У даному випадку взяті в оренду об'єкти не відображаються в балансі орендаря, а кредиторська заборгованість орендодавцю, залишається скритою.

У вітчизняній і зарубіжній практиці таку оренду основних засобів ще називають операційним лізингом, що передбачає передачу орендареві права користування основними засобами на строк, що не перевищує строку повної їх амортизації, з обов'язковим поверненням таких основних засобів їх власнику після закінчення строку дії лізингової угоди.

Операційна оренда, як одна з форм інвестування, дає можливість

здійснювати виробничо-комерційну діяльність з меншими капітальними витратами. Вона дозволяє фірмам за рахунок невідображення в пасиві балансу тимчасово залученого капіталу поліпшувати фінансовий леверідж, тобто інвестиційний імідж.

У практиці інвестування як зарубіжних, так і вітчизняних підприємств широкого розповсюдження набирає фінансовий лізинг. Це орендна операція, за умови, що орендар бере на себе всі зобов'язання, ризики, витрати на утримання та експлуатацію орендованого майна. При цьому право власності на майно до завершення строку оренди не переходить до орендаря. Водночас останній веде облік лізингових об'єктів, як власних основних засобів.

Загалом, згідно з П(С)БО 14 "Оренда" порядок розмежування фінансової та операційної оренди встановлюється за багатьма ознаками. Фінансовою вважається оренда за наявності хоча б однієї з наведених нижче ознак:

- а) орендар одержує право власності на орендований об'єкт після завершення строку оренди;
- б) орендар має можливість і наміри придбати об'єкт оренди за ціною, нижчою за його справедливую вартість на дату придбання;
- в) строк оренди становить більшу частину терміну корисного використання (експлуатації) об'єкта оренди;
- г) теперішня вартість мінімальних орендних платежів з початку строку оренди дорівнює або перевищує справедливую вартість об'єкта оренди.

Законодавством різних країн по-різному трактується поняття фінансового лізингу. У табл. 2.8 подані основні критерії визначення фінансового лізингу, передбачені в різних державах і міжнародних угодах.

Як бачимо, спільним для всіх країн, в тому числі й для України, є перехід права власності на орендоване майно до орендаря після закінчення

Таблиця 2.8

## Критерії фінансового лізингу \*

Критерії	США	Великобританія	Франція	ФРН	Нідерланди	Швеція	Україна
1.Строк оренди майна відносно терміну амортизації об'єкта	Не визначений	90%	Не визначений	40-80%	100%	Не визначений	60%
2. Перехід права власності до орендаря після закінчення строку оренди	+	+	+	+	+	+	+
3.Обов'язковий викуп майна після закінчення строку лізингу	+	+	+	+	+	+	+
4. Передача орендареві майнових та фінансових ризиків щодо орендованого майна	+	+	-	-	+	+	-
5.Відображення орендованого майна в балансі орендаря	+	+	+	+	+	+	+
6.Нарахування амортизації з орендованого майна	+	+	+	+	+	+	+
7. Придбання орендодавцем майна на замовлення орендаря з наступною передачею останньому права користування цим майном	-	-	+	-	-	-	+
8.Оцінка майна в момент остаточного викупу	За теперішньою вартістю, розрахованою методом дисконтування	За теперішньою вартістю, розрахованою методом дисконтування	За справедливою вартістю на дату викупу	За справедливою вартістю на дату викупу	За договірною ціною	За договірною ціною	За залишковою вартістю за даними обліку

\* Складено і впорядковано за такими джерелами: 31, с.525; 47, с.159; 169, с.220; 195, с.375.

строку оренди, обов'язкове відображення в балансі орендаря взятого на лізинговій основі майна з нарахуванням амортизації по ньому. Законодавство більшості країн передбачає обов'язкове викуплення майна орендарем після завершення строку оренди за договірними цінами на момент укладання договору (Франція, ФРН), за договірними цінами при передачі власності (Нідерланди, Швеція), за дисконтованими цінами, доведеними до теперішньої вартості (США, Великобританія).

Закон України «Про лізинг» передбачає передачу такого майна у власність лізингоодержувача після закінчення строку договору фінансового лізингу або викуплення майна за залишковою вартістю. Майно можна передавати лізингоодержувачу безоплатно або з оплатою. За Законом загальна сума відшкодування обмежена і складає 60 % від вартості об'єкта лізингу. Це створює сприятливі умови для залучення додаткових інвестицій на умовах лізингу.

Однак стосовно лізингового інвестування існує деяка неузгодженість у законодавстві України. Так, згідно з Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» фінансовим лізингом вважається операція з придбання орендодавцем за замовленням орендаря основних фондів з подальшою передачею їх у користування орендареві. Звідси випливає, що передача орендодавцем у фінансову оренду скоріше набутого майна у орендаря не може розцінюватися як фінансовий лізинг, і, як наслідок, амортизація по ньому не може бути зарахована на зменшення прибутку до оподаткування, а вартість самого майна, в кінцевому випадку, може бути прирівняна до безповоротної допомоги, що підлягає оподаткуванню.

Крім цього, існує деяка невідповідність у визначенні поняття і сутності лізингових операцій. Закон України «Про лізинг» основною критеріальною ознакою у визначенні відмінностей операційного та фінансового лізингу встановлює період, за який амортизується об'єкт лізингу. Так, фінансовим лізингом згідно з Законом вважається передача у платне користування об'єкта лізингу на строк, за який амортизується не менше ніж 60 відсотків його вартості, при операційному лізингу – цей термін повинен бути меншим

від строку, протягом якого амортизується 90 відсотків від вартості об'єкта.

Другою ознакою у розмежуванні фінансового і операційного лізингу Закон визначає події, що відбуваються після закінчення договору оренди. Так, після закінчення строку договору фінансового лізингу об'єкт оренди переходить у власність лізингоодержувача або викуповується ним за залишковою вартістю. Після завершення строку договору операційної оренди об'єкт повертається лізингодавцю.

Згідно з національними і міжнародними стандартами бухгалтерського обліку (П(С)БО 14 "Оренда" і МСБО 17 "Оренда"), визначення відмінностей між фінансовою та операційною орендою ґрунтується лише на тому, у який спосіб ризики і винагороди, пов'язані з правом власності на об'єкт лізингу, розподіляються між орендодавцем і орендарем. При фінансовій оренді орендарю передаються усі ризики і винагороди, пов'язані з правом власності на об'єкт. Такими ризиками можуть бути можливі втрати від простоїв, неповного використання об'єктів, неефективної технології, що призводить до неотримання очікуваних доходів. У свою чергу, під винагородами розуміється одержання в процесі експлуатації орендованого об'єкта очікуваних прибутків, додаткових доходів від зростання його ринкової вартості в процесі дооцінки чи реалізації орендованого майна.

Отже, враховуючи норми, встановлені стандартами бухгалтерського обліку, поділ оренди на операційний чи фінансовий лізинг повинен проводитися не за формою складеного контракту. При цьому потрібно брати до уваги сутність самої орендної операції.

Основними ознаками, за якими оренда класифікується як фінансова можуть бути:

- передача орендареві усіх винагород, пов'язаних з правом власності на актив;
- передача орендареві усіх ризиків, що стосуються використання орендованого майна;
- передача орендареві права власності на актив після закінчення строку його оренди;



- термін оренди становить більшу частину строку економічної експлуатації активу;
- на початку оренди теперішня вартість мінімальних орендних платежів дорівнює або перевищує справедливу вартість орендованого активу;
- орендар має право придбати актив за ціною, що, як очікується, буде значно нижчою за справедливу його вартість на дату, коли таке право можна буде здійснити.

Відповідно до Закону України «Про лізинг» орендар нараховує і відносить до валових витрат лізингові платежі. Вони включають:

- суму, яка відшкодовує при кожній платі частину вартості об'єкта лізингу, що амортизується за строк, за який вноситься лізинговий платіж;
- суму, що сплачується лізингодавцю як відсоток за одержаний ним кредит в банку для придбання майна за договором лізингу;
- плату як винагороду лізингодавцю за отримане у лізинг майно;
- відшкодування страхових платежів та інші витрати, передбачені договором лізингу.

На даний час у вітчизняній практиці відсутні чіткі та прості методики розрахунку лізингових платежів. Як відзначалося, специфічний порядок нарахування зносу не дозволяє точно визначити ці платежі в частині амортизації об'єкта лізингу за певний період. Крім цього, при встановленні розмірів лізингових платежів необхідно провести перерахунок майбутньої вартості грошових виплат до теперішньої вартості шляхом дисконтування.

Порядок і приклади розрахунку фінансових затрат і розподілу їх між звітними періодами наведено у П(С)БО 14 “Оренда”. За стандартом розрахунок теперішньої вартості мінімальних орендних платежів (*TBA*) рекомендовано здійснювати за формулами:

а) якщо виплата здійснюється регулярно:

$$TBA = A \cdot \left[ 1 + \frac{\left( 1 - \frac{1}{(1+i)^{n-1}} \right)}{i} \right] \quad (2.1)$$

б) якщо виплати орендних платежів проводяться у кінці кожного періоду:

$$TBA = A \cdot \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \right] \quad (2.2)$$

де  $A$  – сума виплат орендодавцю у кожному періоді;

$n$  – кількість періодів, у яких здійснюються виплати;

$i$  – ставка відсотка.

Очевидно, що здійснювати розрахунки за такими складними формулами в умовах поточної роботи підприємства буде досить важко. Не кожен спеціаліст з управлінських служб фірм орендодавців чи орендарів зможе правильно провести ці розрахунки.

Тому пропонуємо більш просту методику розрахунку, відому у фінансовій математиці як погашення боргу рівними строковими платежами.

Наведемо приклад. Одержано в порядку фінансового лізингу устаткування строком на 5 років при 12 % річних. Згідно з договором сума річних виплат лізингодавцю повинна становити 30000 грн.

Визначимо дисконтний множник ( $D$ ), враховуючи річну дисконтну ставку ( $i$ ) - 0,12 і кількість періодів ( $n$ ) - 5 років за формулою:

$$D = \frac{1}{(1+i)^n} \quad (2.3)$$

Згідно з таблицями дисконтування для розрахунку теперішньої вартості ануїтету він становитиме 3,6048, а сама теперішня вартість лізингових платежів 108144 грн. (30000 x 3,6048). Розрахунок окремих видів лізингових платежів, зокрема, основної суми, що йде в погашення вартості об'єкта і відсотків за наданий лізингодавцем кредит, подано в табл. 2.9.

Отже, теперішня вартість об'єкта лізингу, яка підлягає амортизації в орендаря, становитиме 108144 грн. Її треба взяти на облік як об'єкт основних засобів (Дт. рах. 10 "Основні засоби") і відобразити лізингові зобов'язання орендодавцю, які пропонується обліковувати у складі довгострокових позикових коштів на субрах. 53.1 "Зобов'язання з фінансової оренди".

Таблиця 2.9

## Розрахунок лізингових платежів

в грн.

Періоди (роки)	Лізингові платежі	Відсотки за наданий кредит (гр.5*12%)	Зменшення основної суми лізингових зобов'язань (гр.2-гр.3)	Залишок лізингових зобов'язань на кінець періоду (гр.5-гр.4)
1	2	3	4	5
0				108144
1	30000	12978	17022	91122
2	30000	10935	19065	72057
3	30000	8647	21353	50704
4	30000	6084	23916	26788
5	30000	3212	26788	0
Разом	150000	41856	108144	

Далі необхідно вирішити питання про нарахування амортизації. Беручи до уваги норми амортизації, що діють в Україні на інші машини і устаткування (15 % на рік), і порядок нарахування за методом зменшуваного залишку згідно податкового законодавства, за 5 років експлуатації об'єкт відамортизовується на 53,4 %. Якщо за перший рік він відамортизовувався на 14,2 %, то за п'ятий - тільки на 7,7 %. Надалі процес перенесення вартості об'єкта на затрати весь час буде уповільнюватися (розрахунок у додатку В).

За діючою в Україні системою нарахування амортизації за встановленими податковим законодавством нормами конкретний об'єкт лізингового інвестування (машини, устаткування) ніколи не досягне абсолютного нуля з позиції неперенесеної на новостворений продукт залишкової вартості.

Водночас за лінійним методом нарахування амортизації устаткування, строк служби якого в середньому становить 6 років, а річна норма – 16,7 %, його вартість була б перенесена на собівартість за 5 років на 83,5%, тобто в 1,6 рази швидше, ніж при нарахуванні амортизації за податковим методом.

Враховуючи те, що об'єкти фінансового лізингу передаються у користування орендареві і вони не є його власністю, сума амортизації за період перебування в оренді та залишкова їх вартість повинні бути пов'язані з довгостроковими зобов'язаннями перед лізингодавцем і розмірами лізингових

платежів, пропонуємо для таких об'єктів встановити лінійний метод нарахування амортизації з врахуванням нормативного строку служби об'єктів.

Це спростить розрахунки, дозволить пов'язати фактичну амортизацію з лізинговими платежами, більш точно визначати реальне зношення об'єкта на момент його передачі (продажу) орендареві.

Якщо взяти за основу лінійний метод нарахування амортизації, то в наведеному прикладі річна сума амортизації становитиме 18024 грн (108144:6), яку в обліку орендаря слід відобразити на затратних рахунках і рахунку зносу орендованого устаткування. При цьому буде дебетуватися рахунок 83 "Амортизація" і кредитуватися рахунок 13 "Знос необоротних активів" для підприємств, що використовують рахунки класу 8 "Витрати за елементами". Підприємства, що не використовують рахунки даного класу, будуть включати нараховану амортизацію у дебет рахунків 23 "Виробництво", 91 "Загальновиробничі витрати", 92 "Адміністративні витрати" та інші. Погашення орендарем основного платежу записується у дебет субрахунку 16.1 "Заборгованість за майно, що передане у фінансову оренду", а відсотків за кредит - у дебет затратних рахунків. У нашому прикладі за перший рік оренди будуть відображені такі суми (табл. 2.9):

Дт рах. 16.1 "Заборгованість за майно, що передане у фінансову оренду"	– 17022
Дт рах. 95.1 "Відсотки за кредит"	– 12978
Кт рах. 31 "Рахунки в банках"	– 30000

Не до кінця врегульованим є питання щодо визначення суб'єктів операційного лізингу. За Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств" учасниками операційного лізингу (оренди) можуть бути як фізичні, так і юридичні особи. Водночас, Закон України "Про лізинг" до таких учасників зараховує лише суб'єкти господарської діяльності, тобто юридичні особи. А це створює певні проблеми при включенні орендарем орендної плати до валових витрат в умовах, коли орендодавцем є фізична особа.

Вимагає уточнення питання щодо фінансування витрат на поліпшення

основних засобів, одержаних в порядку операційного лізингу. Згідно з Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» (п. 8.8.1) на суму витрат, понесених на ремонт (поліпшення) таких об'єктів, орендар може створювати у складі власних основних засобів новий об'єкт з наступним нарахуванням амортизації за нормами відповідної групи.

Неврегульованим залишається питання щодо визначення джерела списання (фінансових ресурсів) у випадках, коли:

а) строк операційної оренди завершився і об'єкт оренди разом із проведеними поліпшеннями повертається орендодавцю;

б) зроблені поліпшення, що включені як окремі об'єкти до складу власних основних засобів, повністю не відамортизовані;

в) орендодавець не погоджується повертати орендареві кошти в частині проведених поліпшень.

У даному випадку у орендаря виникає відразу декілька проблем: продовжувати нарахування амортизації і зносу чи ні, коли об'єкт основних засобів вибув разом з поверненими орендованими активами? Якщо ні, тоді за рахунок яких джерел списати недоамортизовану частину об'єкта? Чи не розцінить податкова адміністрація цей факт як безоплатну передачу цінностей, на яку повинні збільшуватися валові доходи для оподаткування, а також виникає об'єкт для нарахування податку на додану вартість?

У світовій практиці застосовується аналогічна методика відшкодування витрат на поліпшення орендованих основних засобів. Однак амортизація по них нараховується не за звичайними нормами, встановленими для власних основних засобів, а за спеціальними, що враховують строк оренди чи строк служби проведених поліпшень (залежно від того, котрий з них є коротшим) [80,с.239].

На нашу думку, запровадження в Україні аналогічного порядку списання витрат на поліпшення орендованих основних засобів дозволило б забезпечити відповідними фінансовими ресурсами вкладення коштів в об'єкти, одержані на лізинговій основі, і ліквідувати наведені вище неврегульовані питання.

### *Висновки до другого розділу*

1. Вивчення сутності і природи капіталу дозволило встановити дві істини: капітал ототожнюється з інвестиційними ресурсами; капітал здатний приносити доходи. Основу формування джерел інвестиційної діяльності складає капітал підприємства. Він служить відображенням реально проінвестованих коштів у майно підприємства. Здатність капіталу приносити доходи створює необхідні умови для розширення, приросту внутрішніх інвестиційних ресурсів. При визначенні інвестиційної привабливості окремих суб'єктів інвестування обов'язково повинна вивчатися структура і динаміка руху капіталу останніх.

2. До суттєвих відмінностей між власним і залученим зі сторони капіталом слід додати відмінність з позиції інвестиційних властивостей кожного з них. Інвестиційні та інші властивості окремих складових капіталу полягають в наступному:

а) власного капіталу – обов'язкова наявність, добровільність внесення, участь в інвестуванні, претендування на дохід чи інші вигоди, участь у прибутках, участь в управлінні;

б) залучених зі сторони інвестиційних ресурсів – добровільність внесення, участь в інвестуванні, претендування на дохід чи інші вигоди, фіксована ставка доходу, гарантоване повернення, фіксована дата повернення, визначена сума погашення;

в) поточних зобов'язань – гарантоване повернення, фіксована дата повернення, визначена сума погашення.

Якщо основною функцією власного капіталу є інвестування діяльності підприємства, то залучений зі сторони капітал не завжди може бути джерелом інвестування. Не слід відносити до інвестиційних ресурсів поточну заборгованість перед кредиторами з тих міркувань, що вона виникає неминуче при здійсненні розрахункових операцій чи перерозподілі національного доходу, тобто не дотримуються принцип добровільності, самостійності вибору інвестором об'єкта інвестування, претендування на одержання вигоди.

Виходячи з інвестиційних властивостей капіталу, рекомендується будувати структуру пасиву балансу за такими розділами: I “Власний капітал”; II “Залучені зі сторони інвестиційні ресурси”; III “Поточні зобов’язання”.

3. Власний капітал як основне джерело формування інвестиційних ресурсів і об’єкт бухгалтерського обліку – це вартісне вираження майнових прав учасників (засновників) на здійсненні ними інвестиції в підприємство.

Разом з тим, власний капітал за балансом не може відображати поточну ринкову вартість активів підприємства, тому що його ціна визначається за залишковим принципом. Теорія обліку досліджує структуру власності, права, рух капіталу лише на найбільш високому, загальному рівні. Вартість підприємства – це сума, яку за нього готові заплатити, тобто ринкова ціна активів, акцій.

Цей фактор необхідно враховувати при приватизації, реорганізації, об’єднанні (роз’єднанні) окремих господарюючих суб’єктів, виході окремих осіб із складу засновників.

4. З метою впорядкування співвідношення між вартістю майна і статутним капіталом, захисту прав власників, акціонерів, інвесторів доцільно зобов’язати підприємства усіх форм власності до певного терміну провести роботу щодо збільшення статутного капіталу і додаткової емісії акцій за рахунок суми індексації основних засобів та іншого майна, проведеної у період з 1992 по 1996 роки.

5. З метою зниження інвестиційного ризику рекомендуємо переглянути резервну систему підприємства з обов’язковим створенням резервного капіталу за рахунок чистого прибутку, а також резерву сумнівних боргів, спеціальних резервів участі працівників у прибутках. Право на створення останніх доцільно надати засновникам, учасникам, які згідно статуту розпоряджаються прибутком підприємства. Величину обов’язкового резервного капіталу слід встановлювати не до розмірів заявленого статутного капіталу, а у певному співвідношенні до загальної величини активів (майна) господарського товариства. В даному випадку він буде виступати засобом

страхування не лише першопочаткової вартості внесених коштів, але й усієї сукупності чистого майна підприємства.

6. Рекомендована нововведеними стандартами система формування та обліку прибутку підприємства не в повній мірі задовольняє потреби споживачів інформації: власників, управлінців, податкові органи. Доцільно облік прибутку (збитків) організувати за видами діяльності: операційної, інвестиційної, фінансової, надзвичайних подій з виходом на показники кінцевих фінансових результатів до і після оподаткування. Пропонована автором схема обліку подана на рис. 2.5.

7. При розподілі в обліку залучених зі сторони джерел на довгострокові і короткострокові слід відмовитися від принципу “тимчасовості”. В основу розмежування залучених коштів на інвестиційні і поточні доцільно покласти принципи “добровільності” і “платності”. У зв’язку з цим замість рахунків з обліку довгострокових і короткострокових кредитів рекомендуємо встановити відповідно рахунки “Кредити банку для фінансування інвестицій” і “Кредити банку для поточної діяльності”. Те ж саме стосується й інших позикових коштів, одержаних від небанківських установ.

8. Вивчення світового досвіду показало переваги облігаційного і лізингового інвестування у порівнянні з інвестуванням шляхом емісії – придбання акцій. Дані форми не впливають на розподіл прав власності на майно і участь в управлінні, грошові виплати чітко обмежені певними розмірами і включаються у витрати, при їх застосуванні покращується фінансовий леверідж підприємства. У зв’язку з цим необхідно зняти суттєві обмеження, встановлені українським законодавством щодо застосування даних форм інвестування, врегулювати питання щодо амортизації об’єктів лізингу і фінансування витрат на ремонт і поліпшення даних об’єктів.



## РОЗДІЛ III

# ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ПРОБЛЕМИ ОБЛІКУ КАПІТАЛЬНИХ ТА ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

### *3.1. Трансформація обліку інвестиційних процесів*

Перехід України до ринкових відносин вимагає значних перетворень у системі господарювання, зміни у ставленні до власності, управлінні господарськими процесами. Вони не можуть не зачепити й бухгалтерського обліку як системи впорядкованого узагальнення інформації про господарську діяльність, стан і рух майна та зобов'язань підприємств.

Вчені і спеціалісти по-різному оцінюють систему перетворень, що відбуваються у даний час у сфері бухгалтерського обліку та звітності в Україні. Більшість з них розцінюють ці перетворення як процес реформування бухгалтерського обліку, наближення його до міжнародних правил і принципів, що склалися в передових країнах з ринковою економікою. Академік М.Г. Чумаченко вважає, що даний процес повинен охоплювати такі компоненти як:

- мету реформи: створення національного інституту бухгалтерського обліку, адекватного новим соціальним і виробничим відносинам;
- завдання реформи: вироблення концепції бухгалтерського обліку, створення схеми інформаційного забезпечення реформи і розвитку обліку, національної системи нормативно-правового регулювання бухгалтерського обліку;
- вихідні позиції реформи: повинні будуватися на принципах збереження національної системи обліку, орієнтації на побудову власної його моделі;
- організаційна структура реформи: передбачає вироблення механізму перетворення, адаптації, визначення темпів реформування, технології формування кадрового потенціалу;

- фінансове забезпечення реформи: будь-яка реформа спричиняє додаткові витрати, на покриття яких потрібні значні фінансові ресурси [202, с.7].

Деякі автори щодо реформаторських перетворень у бухгалтерському обліку України застосовують терміни “трансформація”, “гармонізація”, “стандартизація” та інші. Треба зазначити, що ці терміни не завжди обгрунтовані і не відображають реальної ситуації, що склалася у вітчизняному обліку. Окремі терміни піддаються критиці. Наприклад, академік Чумаченко М.Г. стверджує, що ніяких загальносвітових стандартів з бухгалтерського обліку не існує. Поки що єдиний офіційний орган, яким є міжнародний інститут стандартизації ISO, стандартів щодо бухгалтерського обліку і фінансової звітності не затверджував. Ті напрацювання, розроблені міжнародною спільнотою в сфері обліку та фінансової звітності, вважає він, можна назвати координаційними заходами, уніфікованими правилами, що склалися у світовій практиці і не є обов’язковими до виконання [203, с.9].

Термін “гармонізація” наголошує на поєднання, узгодження, взаємодію, координацію певних систем. “Гармонізація національної системи бухгалтерського обліку, – вважає В.Пархоменко, – може проводитись на основі міжнародних стандартів фінансової звітності, оскільки вони відображають умови ринкової економіки, мають міжнародне визнання, сформувались на основі компромісу системи обліку, що застосовується в країнах з розвиненою ринковою економікою, і дають змогу забезпечити більшу порівнянність обліково-звітної інформації, яку подають українські та зарубіжні господарюючі суб’єкти і структури [144, с.5]. Ми згодні з тим, що необхідно наближати наш облік до прогресивних західних систем, для порозуміння складати фінансову звітність за показниками і правилами, що виробилися у світовій практиці. Але чи можна процеси, що відбуваються у національному обліку, назвати “гармонізацією”? На наш погляд, ні, оскільки в даний час відбувається корінна перебудова всієї системи обліку, що полягає у зміні:

- окремих підходів і принципів бухгалтерського обліку;

- оцінки майна та інвестицій;
- ставлення до власності і забезпечення ресурсами;
- амортизаційної політики;
- визначення доходів і витрат;
- оцінки кінцевих фінансових результатів.

Такі суттєві зміни важко назвати навіть реформою обліку, оскільки процес реформування повинен базуватися на принципах збереження більшості діючих систем і правил. Реформування може означати побудову на базі національної системи обліку нової власної його моделі. Можна навести позитивні приклади такого реформування у деяких країнах колишнього СРСР. Наприклад, у Росії при збереженні основних методологічних і організаційних принципів обліку, Плану рахунків проведена певна адаптація обліку до міжнародних принципів і правил, затверджені наближені до міжнародних стандартів форми фінансової звітності.

Щоб відійти від революційного розуміння тих процесів, що відбуваються у вітчизняному обліку, їх можна трактувати, на наш погляд, як до певної міри перетворення, трансформацію однієї системи в іншу. До того ж у процесі таких перетворень повинні бути відомі не лише схеми, послідовність проведення, але й кінцева мета (еталон), до якої треба дійти. Головна мета такої трансформації вбачається у приведенні національної системи бухгалтерського обліку і звітності до міжнародних стандартів фінансової звітності. За такі еталонні елементи обрано уже існуючі системи обліку і звітності в деяких країнах (наприклад, Німеччині, Франції, США), які об'єднані у Міжнародних стандартах бухгалтерського обліку.

Треба відзначити, що серед трансформаційних процесів у вітчизняному обліку найбільш суттєві перетворення відбуваються в обліку інвестиційної діяльності підприємства. Згідно з затвердженими національними стандартами обліку даний процес виділений у самостійний вид діяльності поряд з операційною (виробничо-комерційною) та фінансовою діяльністю.

За останні 10-15 років облік інвестицій пройшов декілька

трансформаційних періодів. До кінця вісімдесятих років в обліку превалював затратний метод трактування інвестицій. За ним спрямування коштів на розвиток підприємства розцінювалося як капітальні вкладення, тобто затрати на будівництво, розширення, реконструкцію і придбання основних засобів. Такий порядок розуміння інвестування надто звужував сферу його інформаційного відображення. Більшість показників в обліку і звітності базувалася лише на інформації про здійснені витрати щодо спорудження чи придбання основних засобів з їх деталізацією за кількома напрямками: об'єктами будівництва чи придбання, видами затрат (технологічною структурою), напрямками здійснення затрат (відтворювальною структурою), відношенням до встановленого планового завдання, формами і джерелами фінансування капітальних вкладень.

Треба позитивно оцінити факт, що в той час в обліку була детально представлена система ресурсного забезпечення інвестицій. Паралельно з веденням обліку капітальних витрат підприємства повинні були давати інформацію про джерела їх покриття. Облік фінансування капітальних вкладень здійснювався на синтетичних і аналітичних рахунках у розрізі окремих джерел і ресурсів: бюджетних асигнувань; власних коштів підприємства, акумульованих у результаті розподілу прибутку, нарахування амортизації, заохочувальних і спеціальних фондів; банківських позик та інших позичкових ресурсів. Облік інвестиційних ресурсів проводився також з позиції відношення до плану, тобто здійснювався контроль за дотриманням суб'єктами господарювання першочергового фінансування об'єктів, що входять у державний план.

Недотримання цих правил, а також незабезпечення здійснених капітальних вкладень фінансуванням розцінювалося як грубе порушення фінансової дисципліни, вважалося іммобілізацією (вилученням) оборотних коштів на невиробничу діяльність. Для посилення контролю за забезпеченням здійснених капітальних витрат фінансовими ресурсами до середини вісімдесятих років підприємства зобов'язані були складати

окремий баланс по капітальних вкладеннях, або відображати їх в окремому розділі активу і пасиву основного балансу. Цей розділ автономно балансувався, тобто був свого роду суббалансом в основному балансі підприємства.

Такий порядок обліку та інформаційного представлення інвестицій і їх ресурсного забезпечення мав певні позитивні результати. Він дисциплінував підприємства щодо використання ресурсів, давав можливість власникам і управлінцям реально оцінити потреби і фінансові можливості в реорганізації, розширенні матеріальної бази, дозволяв державним органам на підставі звітних даних контролювати капітальні затрати та їх ресурсне забезпечення у розрізі відомств, галузей, регіонів.

Наступний етап трансформації обліку інвестицій в Україні зумовлений двома обставинами:

- створенням недержавного сектора в економіці, де основним джерелом фінансового забезпечення інвестицій стали вклади засновників, учасників, власників у статутні фонди створених ними підприємств;
- розвитком фінансового інвестування.

Обидві обставини взаємозв'язані між собою і зумовлені ринковими перетвореннями в економіці: роздержавленням, приватизацією, акціонуванням, становленням вітчизняного ринку цінних паперів, створенням спільних підприємств з участю іноземного капіталу. У систему бухгалтерського обліку були запроваджені нові рахунки (субрахунки) і правила їх застосування для відображення довгострокових і короткострокових фінансових вкладень, випуску власних, купівлі-продажу цінних паперів інших підприємств.

Розвиток системи фінансового інвестування зумовив виділення кількох напрямів, варіантів, методик обліку інвестицій: в інвестора при вкладанні коштів в інші суб'єкти; в інвестованих суб'єктів при формуванні і використанні інвестиційних ресурсів, одержаних зі сторони у формі вкладів у статутні фонди

чи плати за придбані акції; у суб'єктів, що здійснювали самоінвестування, тобто спрямовували прибуток, амортизацію, інші джерела на розвиток і розширення підприємства. Крім цього, були розроблені методики обліку капіталу і ресурсів при перетворенні державного підприємства в акціонерне, інше товариство в процесі приватизації. Значні особливості мав облік формування і використання ресурсів у фінансових посередників: інвестиційних фондах, компаніях, трастах, довірчих товариствах.

На жаль, впровадження цих методик обмежувалося лише введенням нових рахунків, субрахунків, деяких пояснень їх взаємозв'язку (кореспонденції) з іншими рахунками, інформаційного подання у звітності. Не мали достатнього обґрунтування порядок оцінки фінансових інвестицій, системи реєстрів синтетичного і аналітичного обліку, недостатньо вмотивованими були й самі нововведені рахунки. Наприклад, фінансові інвестиції в інші суб'єкти інвестор обліковував на рахунках, що за діючим тоді Планом входили до розділу "Грошові кошти", хоч самі вкладення могли здійснюватися не лише у грошовій формі, але й у вигляді переданих основних засобів, інтелектуальних і матеріальних активів.

З появою різнобічних напрямів і форм інвестування проблемою стало формування в обліку інформації про наявні джерела фінансування реальних інвестиційних проектів. Для більшості підприємств (крім державних) не обов'язковим стало застосування в обліку рахунку "Фінансування капітальних вкладень". Це призвело до значних диспропорцій між реальними вкладеннями та наявними інвестиційними ресурсами. У багатьох новоутворених підприємствах вкладення в оборотні активи (будівництво, придбання основних засобів та ін.) не були забезпечені й наполовину власними інвестиційними ресурсами. Неухильні рекомендації з боку деяких вчених, посадових осіб про необхідність ведення обліку джерел фінансування у вигляді формування серед спеціальних джерел фондів фінансування капітальних вкладень, основних засобів, нематеріальних активів тощо не знайшли практичного застосування. Отже, недоліком другого етапу трансформації

обліку інвестицій була відсутність цілісної інформації про джерела формування інвестиційних ресурсів щодо здійснених капітальних витрат.

Ще одним недоліком даного етапу, на нашу думку, слід вважати певний консерватизм облікової політики щодо розуміння самого процесу інвестування. Незважаючи на те, що згідно з Законом України “Про інвестиційну діяльність”, іншими законодавчими актами ще у 1991 р. були чітко визначені поняття, принципи, учасники інвестування, в обліковому трактуванні цих понять ніяких змін не відбулося. І надалі інвестиції в обліку розцінювалися як вкладення (капітальні і фінансові, довгострокові і короткострокові). Тобто інвестиції в обліку розцінювалися виключно як затрати, а не процес, діяльність. Це суттєво звужувало коло об’єктів обліку та показників інформаційного забезпечення. Облік інвестицій полягав у статичному фіксуванні вкладених коштів і ресурсів, їх збільшення чи зменшення в різні періоди. Для даної ділянки обліку відсутнім був будь-який динамізм в оцінці позитивних зрушень, зіставленні доходів з витратами, виявленні ефекту від реалізації конкретних інвестиційних проектів чи процесу в цілому.

Сучасний етап трансформації обліку інвестиційних ресурсів і витрат можна пов’язати з впровадженням національних Положень (стандартів) бухгалтерського обліку, нового Плану рахунків. Найбільшою його особливістю і найважливішою перевагою є те, що інвестиційні процеси на підприємстві окреслені як самостійний, динамічний вид діяльності, відокремлений від основної операційної діяльності. На підставі цього перед обліком інвестицій, як й інших видів діяльності, ставиться завдання найбільш повного і всебічного інформаційного забезпечення даної сфери. Облікова інформація повинна давати її споживачу уявлення про дану діяльність щонайменше з трьох позицій (рис. 3.1):

- структури майна (необоротних активів) та ресурсного забезпечення (пасивів) інвестиційної сфери;
- руху коштів щодо інвестиційної діяльності з визначенням позитивного (+) чи негативного (-) значення даного показника. Перевищення вибуття

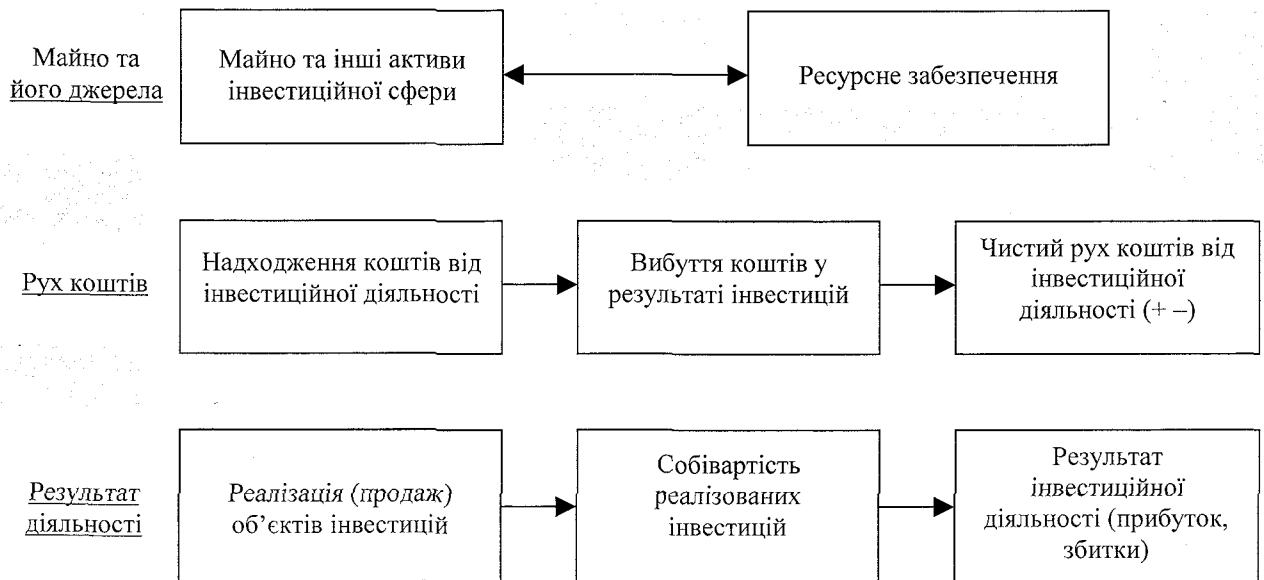


Рис. 3.1. Основні напрями інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності в обліку та звітності.

коштів над надходженнями від інвестиційної діяльності може свідчити про негативні явища, свого роду вилучення (імобілізацію) в дану сферу коштів операційної (основної) діяльності;

- результативності діяльності шляхом зіставлення доходів і витрат діяльності, виручки від реалізації і собівартості реалізованих інвестицій. Зрозуміло, що інвестиційна сфера, як і операційна повинна давати позитивний результат. Збитки, одержані в результаті реалізації об'єктів інвестиційної діяльності, негативно впливають на загальні результати роботи підприємства.

Відповідно до згаданих напрямів інформаційного забезпечення повинен будуватися бухгалтерський облік і порядок розкриття інформації у фінансовій звітності (табл. 3.1). Кожному з напрямів інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності відповідають певні показники фінансової звітності та джерела облікової інформації (рахунки, субрахунки).

Майно інвестиційної сфери можна прослідкувати в I розділі активу балансу за такими показниками: незавершене будівництво, основні засоби, інші необоротні активи, а також здійснені фінансові інвестиції в інші



Таблиця 3.1

## Облікова інформація про інвестиційну діяльність підприємства за П(С)БО

Види інформації	Розкриття інформації у фінансовій звітності		Джерела облікової інформації (рахунки, субрахунки)
	форма звітності	Показники	
1	2	3	4
<u>1. Майновий стан</u>	Баланс ф. № 1	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Основні засоби та інші необоротні активи</li> <li>2. Нематеріальні активи</li> <li>3. Незавершене будівництво</li> <li>4. Довгострокові фінансові інвестиції</li> <li>5. Поточні фінансові інвестиції</li> </ol>	10 "Основні засоби" 11 "Інші необоротні матеріальні активи" 12. "Нематеріальні активи" 13 "Знос необоротних активів" 15 "Капітальні інвестиції" 14 "Довгострокові фінансові інвестиції" 35 "Поточні фінансові інвестиції"
<u>2. Ресурсне забезпечення</u> Власні інвестиційні ресурси	Баланс ф. № 1  Звіт про власний капітал ф. № 4	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Статутний капітал</li> <li>2. Пайовий капітал</li> <li>3. Додатковий капітал</li> <li>4. Резервний капітал</li> <li>5. Нерозподілений прибуток</li> <li>6. Неоплачений капітал</li> <li>7. Вилучений капітал</li> </ol>	40 "Статутний капітал" 41 "Пайовий капітал" 42 "Додатковий капітал" 43 "Резервний капітал" 44 "Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)" 45 "Вилучений капітал" 46 "Неоплачений капітал"
Залучені зі сторони інвестиційні ресурси	Баланс ф. № 1	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Довгострокові кредити банків</li> <li>2. Інші довгострокові зобов'язання</li> </ol>	50 "Довгострокові позики" 52 "Довгострокові зобов'язання за облігаціями" 53 "Довгострокові зобов'язання з оренди" 54 "Відстрочені податкові зобов'язання" 55 "Інші довгострокові зобов'язання"
<u>3. Рух коштів інвестиційної діяльності</u> Надходження (доходи)	Звіт про рух грошових коштів ф. № 3	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Реалізація фінансових інвестицій</li> <li>2. Реалізація необоротних активів</li> <li>3. Реалізація майнових комплексів</li> <li>4. Відсотки, дивіденди отримані</li> <li>5. Інші надходження</li> </ol>	74.1 "Дохід від реалізації фінансових інвестицій" 74.2 "Дохід від реалізації необоротних активів" 74.3 "Дохід від реалізації майнових комплексів" 73.1 "Дивіденди одержані" 73.2 "Відсотки одержані" 73.3 "Інші доходи від фінансових операцій"

продовження табл. 3.1

1	2	3	4
Вибуття коштів		1. Придбання фінансових інвестицій 2. Придбання необоротних активів 3. Придбання майнових комплексів 4. Інші платежі	14 “Довгострокові фінансові інвестиції” 15 “Капітальні інвестиції” 35 “Поточні фінансові інвестиції” 37.1 “Розрахунки за виданими авансами”
4. <u>Результати інвестиційної діяльності</u>	Звіт про фінансові результати ф. № 2	Результат від участі в капіталі  Інші фінансові результати  Інші результати	Дохід від участі в капіталі (рах. 72) – Втрати від участі в капіталі (рах. 96) Інші фінансові доходи (рах. 73) – Фінансові витрати (рах. 95) Доходи від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів та інші (рах. 74) – Собівартість реалізованих фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів та інших (рах. 97)

суб’єкти господарювання, інформація про які формується на рахунках класу I “Необоротні активи”. Пасив балансу дає інформацію про власні та залучені інвестиційні ресурси, і йому відповідають рахунки класів 4 і 5.

Інформація про рух коштів інвестиційної діяльності висвітлюється у звітній формі № 3, де подаються дані про надходження і вибуття коштів у результаті інвестиційних операцій з виходом на кінцевий показник – чистий рух коштів від інвестиційної діяльності.

Результати інвестиційної діяльності подані у Звіті про фінансові результати (ф. № 2), інформація про них формується на відповідних рахунках класів 7-9. Однак, у рекомендованій П(С)БО 3 формі даного Звіту результати від інвестиційної діяльності об’єднані в одну групу з показниками результатів фінансової діяльності, що затрудняє їх чітке розмежування.

Як видно з табл. 3.1, групування інформації за кожним з названих звітних показників здійснюється на багатьох рахунках бухгалтерського обліку. Назва і сутність рахунків нового Плану, як правило, збігаються з показниками звітних форм. Разом з тим новий План рахунків містить деяку

невизначеність щодо розмежування доходів і витрат з інвестиційної і фінансової діяльності. На рахунках відсутнє чітке розмежування (в розрізі окремих субрахунків) витрат і доходів даних видів діяльності.

Суттєвих змін зазнала структура рахунків, на яких ведеться облік довгострокових інвестицій. У табл. 3.2 наведено порівняльну характеристику даних рахунків. Треба позитивно оцінити зміни у назвах рахунків. Заміна терміна “вкладення” на “інвестиції” означатиме відхід від затратного методу їх трактування та орієнтацію на інвестиції як процес, сферу діяльності, джерело доходів інвестора.

Розширюється сфера використання нових рахунків. Так, на рах. 15 “Капітальні інвестиції”, крім затрат на будівництво і придбання основних засобів, ведеться облік устаткування, переданого до монтажу і того, що не вимагає монтажу, а також придбання (створення) інших необоротних матеріальних і нематеріальних активів.

Слід зазначити, що за новим Планом рахунків відбулися значні зміни не тільки у сфері застосування, але й у трактуванні рахунків з обліку інвестицій.

Якщо за попереднім Планом рахунки з обліку капітальних і довгострокових фінансових інвестицій відрізнялися у їх трактуванні за економічним змістом і призначенням, місцем в ієрархічній структурі, то згідно з новою концепцією Плану вони мають єдине підґрунтя: належать до основних рахунків з обліку господарських засобів, до класу рахунків з обліку необоротних активів. Беручи до уваги класифікацію рахунків за економічним змістом і призначенням, найбільших змін зазнав рахунок “Капітальні інвестиції”. Традиційно цей рахунок (за попереднім Планом рах. “Капітальні вкладення”) вважався рахунком з обліку господарських процесів, був калькуляційним за призначенням, застосовувався для обліку формування капітальних витрат і визначення собівартості (інвентарної вартості) об’єктів основних засобів, що вводилися в експлуатацію. Новий рахунок аналогічного призначення (рах. 15 “Капітальні інвестиції”) належить до групи рахунків з

Таблиця 3.2

## Характеристика рахунків з обліку довгострокових інвестицій

Назва і класифікаційні ознаки	За попереднім Планом рахунків		Згідно нового Плану рахунків	
	Капітальні вкладення	Довгострокові фінансові вкладення	Капітальні інвестиції	Довгострокові фінансові інвестиції
1. Назва рахунків				
2. Коди рахунків	33	58	15	14
3. За економічним змістом	Господарських процесів	Грошових коштів	Господарських засобів	Господарських засобів
4. За призначенням	Калькуляційний для обліку витрат	Основний для обліку грошових коштів	Основний для обліку майна	Основний для обліку фінансових активів
5. За структурою балансу	Для обліку основних засобів і позаоборотних активів	Для обліку основних засобів і позаоборотних активів	Для обліку необоротних активів	Для обліку необоротних активів
6. За характером сальдо	Активний	Активний	Активний	Активний
7. За місцем в ієрархічній структурі Плану рахунків	Розділ III. Витрати на виробництво	Розділ V. Грошові кошти	Клас I. Необоротні активи	Клас I. Необоротні активи

обліку майна, тобто господарських засобів. В економічній літературі наводяться й інші відмінності нового і традиційного концептуальних підходів до обліку капітальних інвестицій. Так, Петрик О. і Чумакова І. виділяють ще й особливості обліку цільового фінансування капітальних інвестицій, обміну об'єктів на неподібні та інше [147,с.26].

Треба відзначити, що в новому Плані рахунків немає чіткості щодо обліку доходів і витрат з метою їх розмежування між операційною, інвестиційною і фінансовою діяльністю. Найбільше питань і незрозумілих положень виникає в обліку результатів інвестиційної діяльності (рис. 3.2).

Доходи інвестиційної діяльності представлені в новому Плані двома рахунками:

72 “Дохід від участі в капіталі”, на якому відображається збільшення частки інвестора від вкладень в асоційовані, дочірні підприємства, приєднання до інвестицій доходів від спільної діяльності;

74 “Інші доходи” – для обліку доходів від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів, а також безкоштовно отриманих активів, неопераційних курсових різниць, інших доходів від звичайної діяльності.

Враховуючи те, що на рахунку 74 обліковуються доходи, пов'язані виключно з інвестиційною діяльністю, доцільно було б це врахувати у самій назві рахунку, назвавши його “Доходи інвестиційної діяльності”, а субрахунок 74.6 “Інші доходи від інвестиційної діяльності”.

Аналогічна проблема виникає і в обліку витрат інвестиційної діяльності, для чого також передбачено два рахунки:

96 “Втрати від участі в капіталі” – збитки від інвестицій в асоційовані, дочірні підприємства, від спільної діяльності;

97 “Інші витрати”, де відображається собівартість реалізованих фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів, а також уцінка, списання необоротних активів, втрати від неопераційних курсових різниць тощо.

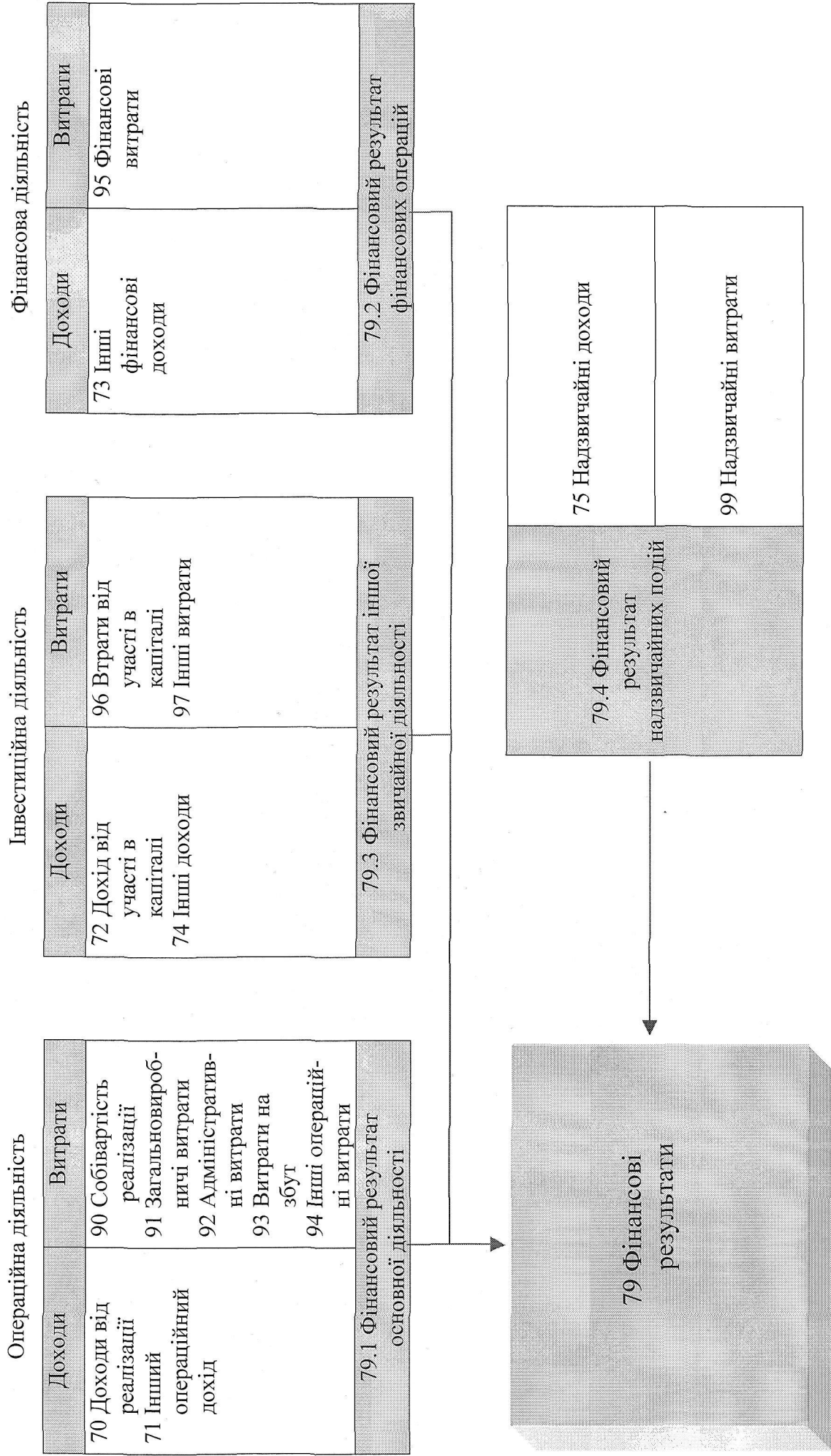


Рис. 3.2. Схема обліку доходів і витрат за видами діяльності.

Рахунок 97 за економічним змістом, структурою субрахунків (крім субрахунків з обліку страхування) призначений для обліку витрат і втрат, пов'язаних з інвестиційною діяльністю. Зважаючи на це, його доцільно назвати “Витрати інвестиційної діяльності”, а субрахунок 97.7 “Інші витрати інвестиційної діяльності”, виділивши для обліку страхових витрат інші рахунки.

Вимагає відповідного уточнення й рахунок (субрахунки) для обліку кінцевих фінансових результатів. У зв'язку з цим субрахунок 79.3, на якому будуть формуватися кінцеві фінансові результати від інвестицій, доцільно було б назвати “Результат інвестиційної діяльності”.

Як свідчить практика, інвестиційна діяльність у країнах з ринковою економікою дає підприємству суттєві доходи. Прибуток від участі в капіталі асоційованих, дочірніх підприємств, а також від операцій з цінними паперами, іншими фінансовими інструментами в багатьох з них перевищує доходи від основної, операційної діяльності.

Тому важливим є найбільш повне висвітлення в обліку і звітності інвестиційних процесів на підприємстві, одержання достовірної інформації про інвестиційні доходи і витрати, чітке розмежування результатів кожного виду діяльності.

### ***3.2. Облік капітальних інвестицій***

Під капітальними інвестиціями розуміють операції з вкладення грошових і матеріальних ресурсів у будівництво та придбання основних засобів, інших необоротних матеріальних і нематеріальних активів. Дане поняття, як зазначалося раніше, трансформоване, виходячи з категорії “капітальні вкладення” з дещо розширеним змістом за новою концептуальною основою.

У світовій практиці рідко виділяються як окремі облікові номенклатури капітальні інвестиції. В міжнародних стандартах бухгалтерського обліку не передбачено таких активів як капітальні інвестиції. Термін “інвестиції” стосується в основному фінансових операцій, пов'язаних з вкладенням

коштів у цінні папери, інші фінансові інструменти, придбані на стороні.

Такий підхід, на нашу думку, призводить до недооцінки самоінвестування, тобто розширення матеріальної бази підприємств за рахунок внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Крім цього, якщо розглядати інвестиційну діяльність як процес, пов'язаний з придбанням-реалізацією необоротних активів (саме так трактують даний вид діяльності МСБО і П(С)БО), то неминуче виникає потреба в обліку та розкритті інформації за двома напрямками:

- а) здійснення інвестицій у придбання необоротних активів;
- б) вилучення інвестицій шляхом реалізації (списання) необоротних активів.

Виникає також необхідність обліку затрат у реальні інвестиційні проекти, доходів від реалізації (продажу) цих проектів, виявленні кінцевих фінансових результатів від інвестиційної діяльності.

Про недостатність інформаційного забезпечення, що виникає через відсутність обліку процесу вкладення капіталу в довгострокові активи наголошують окремі зарубіжні спеціалісти. Наприклад, Е.С.Хендріксен і М.Ф.Ван Бреда зазначають, що в сучасному обліку існують проблеми щодо формування облікової вартості будівель і обладнання, залишаються невирішеними питання оцінки затрачених ресурсів, визначення затрат з доведення нових об'єктів до робочого стану, обрахування витрат зі створення основних засобів для власних потреб [195,с.370].

Глен А.Велш і Деніел Г.Шорт пишуть: “Згідно з принципом вартості всі доречні та необхідні витрати, які здійснюються компанією при придбанні, облаштуванні та підготовці до експлуатації довгострокових активів, мусять бути відображені в обліку на спеціально призначеному для цього рахунку” [31,с.421].

У більшості європейських країн витрати на спорудження основних засобів попередньо групуються на рахунку “Незавершене будівництво”, з якого готові до експлуатації об'єкти переносяться на рахунок “Основні



засоби”. У деяких країнах (Франції, Бельгії та ін.) існує більш поглиблений облік капітальних інвестицій [41,с.101].

Вартість збудованих об’єктів, що вводяться в дію, зараховується до складу доходів підприємства і обліковується на спеціально введеному для цього рахунку доходів “Імобілізована продукція”.

У національних Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку також не виділяються такі облікові процеси, як капітальні інвестиції. Разом з тим у структурі нового балансу передбачена стаття “Незавершене будівництво”, у складі якої показується вартість незавершеного будівництва (включаючи устаткування для монтажу), а також авансові платежі для фінансування такого будівництва.

Поняття “капітальні інвестиції” вперше було введено у практиці податкового обліку Законом України “Про оподаткування прибутку підприємств” [63]. Під капітальними інвестиціями розумілися господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об’єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації. У цьому визначенні простежується невідповідність з загальноприйнятими поняттями, за якими трактуються інвестиції як економічна категорія.

На наш погляд, під капітальними інвестиціями слід розуміти вкладення коштів у будівництво (придбання) необоротних активів для виробничих чи господарських потреб з метою одержання підприємством економічних вигод у майбутньому. Таке визначення характеризує капітальні інвестиції як процес (діяльність), воно не суперечить терміну “інвестиції” взагалі, поняттю активів, що контролюються підприємством.

Новий План рахунків бухгалтерського обліку та Інструкція про його застосування передбачають облік капітальних інвестицій на однойменному рахунку 15. Облік затрат на придбання і створення необоротних активів передбачено вести у розрізі груп необоротних активів, яким відповідають окремі субрахунки: 1 “Капітальне будівництво”; 2 “Придбання

(виготовлення) основних засобів”; 3 “Придбання (виготовлення) інших необоротних матеріальних активів”; 4 “Придбання (створення) нематеріальних активів”; 5 “Формування основного стада”.

Виділення окремого рахунка для обліку капітальних витрат на етапі створення (придбання) необоротних активів слід оцінити позитивно. На його субрахунках і аналітичних рахунках буде формуватися первісна або справедлива вартість об’єктів до моменту їх введення в дію. Враховуючи те, що будівництво, створення довгострокових об’єктів є відносно довготривалим процесом, вимагає значних фінансових ресурсів, такий рахунок вкрай необхідний для попереднього групування капітальних витрат і формування первісної вартості об’єктів.

На підставі інформації даного рахунка визначаються загальні обсяги вкладених коштів в розвиток матеріально-технічної бази підприємства, технологічна та відтворювальна структура капітальних інвестицій.

Разом з тим розширення сфери використання даного рахунка, застосування його не лише для обліку основних засобів, але й для відображення придбання (створення) інших необоротних матеріальних і нематеріальних активів вимагає більш розгалуженої і чіткої побудови аналітичних позицій.

Це стосується у першу чергу будівництва об’єктів для власних потреб. Зведення об’єктів – процес довготривалий і складний, вимагає значних матеріальних і грошових витрат. Тому облік витрат, які у майбутньому будуть трансформовані у первісну вартість введених в експлуатацію об’єктів, необхідно вести за досить розгалуженою схемою: з врахуванням діючої номенклатури елементів і статей витрат, у розрізі об’єктів за звітний період і в наростаючому порядку з початку року і початку будівництва, у порівнянні з науково обґрунтованими кошторисами, з врахуванням справедливої вартості окремих активів, що включаються у вартість будівництва, а також зведеного об’єкта в цілому.

### **3.2.1. Облік будівництва об'єктів для власних потреб**

Методологія обліку будівництва об'єктів для власних потреб залежить від способів ведення будівельно-монтажних робіт. В залежності від того, підрядним чи господарським способом здійснюється будівництво, визначається і первісна оцінка, за якою об'єкти вводяться в експлуатацію. Згідно з П(С)БО 7 "Основні засоби" первісною вартістю об'єктів вважається історична (фактична) собівартість необоротних активів у сумі грошових коштів або справедливої вартості інших активів, сплачених (переданих), витрачених для придбання (створення) необоротних активів.

Вона може складатися з таких витрат:

- суми витрат, що сплачуються постачальникам активів та підрядникам за виконання будівельно-монтажних робіт;
- реєстраційних зборів, державного мита та аналогічних платежів, що здійснюються у зв'язку з придбанням (отриманням) прав на об'єкти основних засобів, чи інших необоротних активів;
- суми ввізного мита;
- суми непрямих податків у зв'язку з придбанням (створенням) основних засобів, якщо вони не відшкодовуються підприємству;
- витрат на доставку об'єктів і страхування ризиків у зв'язку з нею;
- витрат на установку, монтаж, налагодження основних засобів;
- інших витрат, безпосередньо пов'язаних з доведенням основних засобів до стану, в якому вони придатні для використання із запланованою метою.

При зведенні об'єктів підрядним способом до складу капітальних інвестицій включаються суми, сплачені підрядним (субпідрядним) організаціям за виконані будівельно-монтажні роботи згідно з актами приймання таких робіт. Окремо виділяються витрати на здійснення будівельних робіт і витрат на монтаж обладнання. Це викликано двома обставинами: а) будівельні роботи є необхідним компонентом при формуванні первісної вартості будівель. Затрати на монтаж обладнання

включаються до вартості машин та обладнання при здійсненні їх первісної оцінки; б) поділу капітальних затрат на будівельні роботи та монтаж обладнання вимагає діюча статистична звітність.

Крім цього, до вартості об'єктів повинні бути віднесені всі інші витрати, безпосередньо пов'язані з будівництвом об'єкта або доведенням його до робочого стану. До таких витрат відносяться: виготовлення проектно-кошторисної документації, одержання необхідних дозволів і заключень, консультаційні та інші послуги, зв'язані з будівництвом та введенням в дію об'єктів, підготовка і утримання будівельних майданчиків тощо. У структурі капітальних інвестицій вони фігурують як інші капітальні роботи та затрати і відображаються окремою аналітичною позицією на рахунку 15 “Капітальні інвестиції”, субрахунку 1 “Капітальне будівництво”.

Отже, при будівництві об'єктів підрядним способом облік капітальних інвестицій доцільно здійснювати на рахунках третього і четвертого порядку у розрізі наступних аналітичних позицій (рис. 3.3):

1. За об'єктами будівництва – для розрахунку інвентарної (первісної) вартості кожного з них при введенні в дію.
2. За видами робіт і затрат (технологічна структура) – для визначення окремих елементів витрат та складання статистичної звітності).
3. За напрямками витрат (відтворювальна структура) – для обліку витрат, пов'язаних з новим будівництвом, розширенням, реконструкцією і технічним переозброєнням діючих підприємств. Інформація про відтворювальну структуру капітальних інвестицій підлягає розкриттю у статистичній звітності.

Відповідно до нового Плану рахунків і Інструкції про його застосування на субрахунку 15.1 “Капітальне будівництво” крім витрат на здійснення будівельно-монтажних робіт повинні обліковуватися устаткування, що вимагає монтажу, а також сплачені авансові платежі з фінансування будівництва.

На наш погляд, такий порядок обліку не можна назвати раціональним.

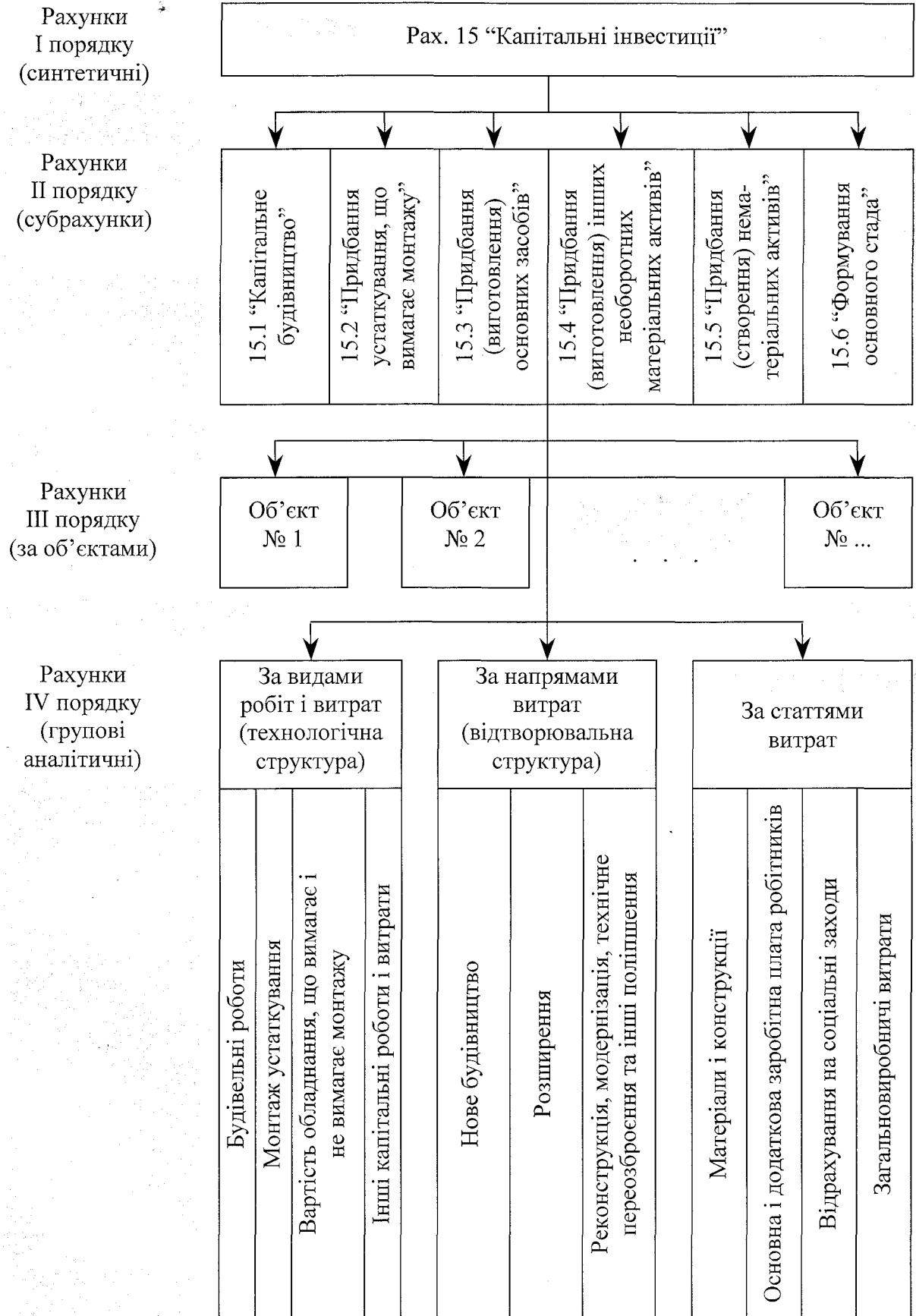


Рис. 3.3. Схема побудови аналітичного обліку капітальних інвестицій.

Об'єднувати на одному субрахунку будівництво і устаткування не можна з багатьох причин:

- а) це різні за економічним змістом активи;
- б) вони, як правило, знаходяться під матеріальною відповідальністю різних посадових осіб: об'єкти будівництва – під відповідальністю виконробів, майстрів; устаткування – завідувача складом;
- в) через різні терміни корисного використання для нарахування амортизації дані активи необхідно обліковувати у складі основних засобів як окремі об'єкти.

У зв'язку з цим у запропонованій нами схемі побудови аналітичного обліку капітальних інвестицій (рис. 3.3) для обліку придбання устаткування, що вимагає монтажу відведено окремий субрахунок 15.2 “Придбання устаткування, що вимагає монтажу”. На ньому повинна формуватися первісна вартість обладнання, яка крім вартості придбання включатиме ще й витрати на транспортування, монтаж, пусконаладжувальні та інші роботи, безпосередньо пов'язані з доведенням об'єкта до робочого стану.

На нашу думку, не можна вважати капітальними інвестиціями перераховані підприємством авансові платежі під майбутнє виконання будівельно-монтажних робіт, під майбутні надходження необоротних активів з таких причин. По-перше, на субрахунку “Капітальне будівництво” обліковуються матеріальні активи, придбані (створені) на підприємстві, які знаходяться під матеріальною відповідальністю конкретних осіб. Сплачені аванси є звичайною дебіторською заборгованістю, активами в розрахунках, а не матеріальними активами.

По-друге, віднесення сплачених авансів до капітальних інвестицій може призвести до повторного рахунку: у замовника – як перераховані аванси, у підрядника – як незавершене будівництво. Тому більш доречно перераховані аванси обліковувати у складі інших необоротних активів (рахунок 18). На основі акта приймання робіт, документів про оприбуткування інших необоротних активів, оформлення документів про

право власності дані аванси зараховуються до складу капітальних інвестицій бухгалтерським записом з кредиту рахунка 18 “Інші необоротні активи” у дебет рахунка 15 “Капітальні інвестиції”.

У балансі сплачені аванси до їх зарахування у склад капітальних інвестицій слід відображати разом з іншими необоротними активами (рядок 070 активу балансу). Це буде відповідати принципу розмежування необоротних і оборотних активів.

При зведенні об’єктів господарським способом на субрахунку 15.1 “Капітальне будівництво” повинна формуватися більш детальна інформація про реальні інвестиції. На жаль, у П(С)БО 7 “Основні засоби” не обумовлені особливості оцінки та обліку об’єктів, що зводяться власними силами. В МСБО 16 визначено, що “... у випадку, коли актив створюється самим підприємством, достовірну оцінку собівартості можна отримати від операцій з зовнішніми сторонами, спрямованими на придбання матеріалів, робочої сили та інших ресурсів, які використовуються у процесі створення активу” [121,с.250]. Очевидно, що в аналітичному обліку капітального будівництва господарським способом необхідно формувати інформацію ще й за статтями витрат, аналогічно до тієї, що використовується в підрядних будівельних організацій.

Традиційно склалося так, що у будівництві облік витрат здійснюється за такими статтями: матеріали, основна заробітна плата робітників, експлуатація будівельних машин і механізмів, накладні витрати. Дана номенклатура статей неодноразово піддавалася серйозній критиці зі сторони вчених, практиків через її вузькість, обмеженість, надто комплексний характер окремих статей, переважання непрямого методу віднесення витрат на об’єкти обліку. Крім цього з введенням П(С)БО сутєвих змін зазнала сама структура витрат, що включається у собівартість будівельної продукції. З її складу виведена частина непрямих витрат, пов’язаних з утриманням апарату управління, рекламою та іншими збутовими операціями, сплатою відсотків за кредити та іншими витратами фінансової та інвестиційної діяльності.

Для ведення постатейного обліку витрат на виконання будівельно-

монтажних робіт господарським способом можна було б, на нашу думку, застосовувати більш спрощену номенклатуру статей, ніж у будівельній галузі. Групування витрат (рис. 3.3) доцільно проводити за такими статтями: матеріали і конструкції, основна і додаткова зарплата робітників, відрахування на соціальні заходи, загальновиробничі витрати з експлуатації будівельних машин і механізмів, інші загальновиробничі витрати, як це пропонує Задорожний З.В. [60,с.38]. Перші три статті слід вважати прямими.

За статтею “Матеріали і конструкції” обліковуються витрачені на будівництво об’єктів сировина, матеріали, конструкції і деталі. Підставою для оцінки витрачених на будівництво матеріальних запасів є їх первісна вартість, собівартість. МСБО 16 застерігає, що при розрахунку матеріальних та інших витрат зі створення власними силами активів (основних засобів) не можуть виникати будь-які внутрішні прибутки [121,с.252].

Витрати на основну і додаткову заробітну плату зайнятих у будівництві робітників відносяться на об’єкти за прямою ознакою на підставі документів про оплату праці. Якщо окремі доплати, надбавки, заохочувальні та компенсаційні виплати неможливо прямо віднести на об’єкти, їх розподіляють пропорційно до прямої заробітної плати або з допомогою інших методів.

Відрахування на соціальні заходи в будівництві раніше традиційно не відносили до прямих витрат, а відображали у складі накладних витрат. Враховуючи те, що дані витрати за останній час значно зросли за рахунок введення відрахувань на пенсійне забезпечення, страхування на випадок безробіття та соціальне страхування, їх доцільно виділити в окрему статтю та списувати на об’єкти прямим способом відповідно до нарахованої заробітної плати.

У будівельній галузі в окрему статтю виділяються витрати на експлуатацію будівельних машин і механізмів. Підприємства, що зводять об’єкти господарським способом, як правило, не мають власної будівельної



техніки. Тому виділяти у таких випадках зазначені витрати в окрему статтю недоцільно. Залучення техніки зі сторони можна відображати в обліку як послуги сторонніх організацій і прямо відносити на об'єкти. В окремих випадках (якщо підприємство експлуатує на будівництві власну техніку) такі витрати можна обліковувати у складі загальновиробничих витрат. У кінцевому випадку, підприємство має право самостійно вирішувати, за якими статтями витрат доцільно вести облік (П(С)БО 16, п.11).

До загальновиробничих згідно з визначеною у будівництві номенклатурою витрат слід відносити:

- оплату праці (основну і додаткову) з відрахуваннями на соціальні заходи лінійного виробничого персоналу (начальників діляниць, виконробів, майстрів, механіків, іншого обслуговуючого персоналу);
- витрати, пов'язані з утриманням даного персоналу (відрядження, легковий автотранспорт);
- амортизація і утримання власної будівельної техніки, орендна плата орендованих машин і обладнання;
- витрат на дотримання правил техніки безпеки, протипожежної та сторожової охорони будівельних майданчиків, інших санітарно-гігієнічних та спеціальних вимог;
- забезпечення працівників спеціальним одягом, взуттям, іншими засобами індивідуального захисту тощо;
- знос необоротних матеріальних активів, тимчасових (нетитульних) споруд, списання малоцінних предметів;
- витрати на геодезичні роботи, підготовку і утримання будівельних майданчиків;
- додаткові витрати, зв'язані з підготовкою об'єктів до введення в дію, виконанням пусканалагоджувальних і випробувальних робіт тощо.

Найбільше дискусій викликає правомірність та доцільність віднесення до капітальних інвестицій адміністративних та інших загальногосподарських витрат. За національними стандартами обліку зазначені витрати вважаються

витратами періоду. Тому вони повинні списуватися на фінансові результати у момент виникнення і не підлягають капіталізації.

У світовій практиці до цього питання сформувався три підходи:

1. Адміністративні накладні витрати до собівартості капітальних інвестицій і самостійно зведених об'єктів основних засобів не включаються. Мотивацією у цьому служить той факт, що вони, зазвичай, відносяться до постійних витрат поточного звітного періоду і їх списання на вартість введених об'єктів приведе до переоцінки (завищення) чистого прибутку поточного періоду;

2. До первісної вартості нововведених об'єктів відносять лише приріст накладних витрат. Аргументом на захист даного підходу є те, що поки процес будівництва не завершено, капіталізація частини накладних витрат буде сприяти збільшенню прибутку у звітному періоді. Один із найбільш переконливих доводів на користь капіталізації частини накладних витрат полягає в наступному: якщо основне виробництво і обсяг продаж не скорочуються під час проведення будівництва, то для адміністрації підприємства немає причин для того, щоб відмовитися від додаткових витрат. Отже, ці додаткові витрати якраз і стосуються будівництва.

3. До собівартості власного будівництва (з врахуванням методу нормативного калькулювання) включається певна частина загальних накладних витрат. Це відповідає методу обліку повних витрат. Сума накладних витрат, що списується на капітальні інвестиції, вважають прихильники даного методу, являє собою частку початкової вартості фактично наданих послуг капітального характеру. Капіталізація таких накладних витрат у даному випадку є логічно оправданою, оскільки вони входять у вартість придбання майбутніх вигод. Якщо наслідком майбутньої вигоди є збільшення доходів або зниження витрат, то вважається, що капіталізація забезпечує більш адекватну відповідність доходів і витрат в майбутніх звітних періодах і обґрунтовану оцінку чистого прибутку основної діяльності під час здійснення будівництва [195,с.375].

Згідно з МСБО 16, п. 18 адміністративні та інші загальні накладні витрати, не є компонентом собівартості основних засобів, якщо вони не можуть бути безпосередньо пов'язані з придбанням активу або приведенням його у робочий стан [121,с.252]. Отже, до капітальних інвестицій можна відносити частину адміністративних та інших накладних витрат, якщо доведено, що ці витрати стосуються капітального будівництва чи інших операцій капітального характеру. Розподілу адміністративних витрат між основною виробничою та іншою (невиробничою) діяльністю вимагає податкове законодавство.

До адміністративних витрат капітального характеру, на наш погляд, можна відносити:

- витрати на основну і додаткову зарплату з відрахуваннями апарату управління (відділу капітального будівництва, облікових та інших працівників, які безпосередньо здійснюють управління капітальним будівництвом);
- витрати на відрядження, транспортне, конторське, поштово-телеграфне обслуговування даних працівників;
- придбання ліцензій, дозволів, допусків на здійснення капітальних робіт;
- оплата консультаційних та інформаційних послуг, пов'язаних з будівництвом;
- витрати, пов'язані з організованим набором робочої сили, підготовкою та перепідготовкою кадрів;
- витрати з оплати послуг банків, інших кредитно-фінансових установ, отримання гарантій, інших операцій щодо здійснення капітальних інвестицій;
- оплата відсотків за кредит при здійсненні кредитного фінансування інвестицій;
- передбачені законодавством податки і платежі (за землю, воду, викиди і скиди, обов'язкове страхування майна та окремих категорій працівників та інші платежі, пов'язані з будівництвом).

В будівельних організаціях при здійсненні будівництва для власних потреб затрати, як правило, обліковуються у складі основного виробництва на рахунку 23 “Виробництво” разом з об’єктами і роботами, що виконуються за будівельними контрактами для замовників. У даному випадку на такі об’єкти розподіляються у загальному порядку лише загальновиробничі витрати без встановлення їх конкретного взаємозв’язку з об’єктом, що будується для власних потреб. Частина накладних витрат у формі адміністративних, витрат на збут та інших списується на фінансові результати.

Крім цього до введення в дію такі об’єкти обліковуються у складі операційної діяльності, що також призводить до неточностей у формуванні виробничих витрат, впливає на величину прибутку до оподаткування, оборотних і необоротних активів.

Ще одним дуже важливим питанням є визначення вартості збудованих власними силами об’єктів, яка формує основу первісної вартості введених в дію основних засобів. Головними недоліками господарського способу будівництва завжди вважалися відсутність відповідної матеріальної бази, кваліфікованих будівельників, техніки, що призводило до затягування строків будівництва і, в кінцевому випадку, до недотримання кошторисів і здороження будівельної продукції. Незважаючи на те, що при господарському способі інвентарна (первісна) вартість об’єктів формувалася з фактичних витрат на їх зведення без будь-якого прибутку, часто ця вартість була більшою, ніж при зведенні об’єктів підрядним способом, де у ціну об’єкта крім витрат входить ще й прибуток підрядчика.

Згідно з МСБО 16, п. 19 не відносяться до вартості створених власними силами активів наднормові витрати матеріалів, праці або інших ресурсів. Якщо виходити з того, що нормативи витрат на будівництво встановлені проектно-кошторисною документацією, то будь-які додаткові витрати, не передбачені кошторисами, слід кваліфікувати як наднормативні.

Звідси виходить, що фактична собівартість основних засобів, інших необоротних активів, збудованих власними силами, не повинна

перевищувати суми витрат, що визначена проектно-кошторисною документацією. Наднормативні витрати не повинні включатися до капітальних інвестицій (рахунок 15 “Капітальні інвестиції”), а відносяться в дебет рахунка 97, субрахунка 7 “Інші витрати звичайної діяльності”.

Недотримання згаданої норми може призвести до неточностей у визначенні чистого прибутку підприємства (його завищенні). З іншого боку, необґрунтоване збільшення капітальних інвестицій, а, згодом – і вартості введених об’єктів основних засобів, через амортизацію може служити причиною того, що буде занижено прибуток до оподаткування.

### ***3.2.2. Облік придбання необоротних активів***

Придбання основних засобів, інших необоротних активів згідно з міжнародними і національними стандартами повинно відображатися в бухгалтерському обліку за первісною оцінкою. МСБО 16 за первісну вартість визнає фактичну собівартість придбання включаючи доставку, установку та інші витрати, безпосередньо пов’язані з приведенням активу у робочий стан.

У національному П(С)БО 7 поняття собівартості щодо придбаних необоротних активів не застосовується, звертається увага на витрати, які можуть бути віднесені до первісної вартості: сплачені суми постачальникам активів, мито і реєстраційні платежі, витрати зі страхування, на доставку і монтаж, інші витрати, безпосередньо пов’язані з доведенням об’єктів до робочого стану. Водночас у визначенні терміну первісної вартості наголошується, що вона представляє собою історичну (фактичну) собівартість або справедливу вартість придбаного (створеного) активу. На нашу думку, у даному визначенні слід було звернути увагу на те, що у первісну вартість входять не лише витрати на придбання активів, але й вартість робіт, пов’язаних з поліпшенням (модернізацією, добудовою, реконструкцією) основних засобів, що приведуть до збільшення у майбутньому економічних вигод.

Одним з основних методів оцінки, який застосовується при

встановленні первісної оцінки, є визначення справедливої вартості об'єктів. За справедливою вартістю повинні зараховуватися на баланс безоплатно одержані активи, внески засновників (учасників), об'єкти, одержані у порядку обміну. П(С)БО 7 визначає, що у випадку, якщо залишкова вартість об'єктів більш як на 10 % відрізняється від справедливої вартості на дату балансу, то потрібно проводити їх переоцінку. Якщо у міжнародних стандартах такий підхід є альтернативним, то у вітчизняному законодавстві він віднесений до рангу обов'язкових.

Таким чином, справедлива вартість необоротних активів повинна визначатися як на стадії здійснення капітальних інвестицій, так і в процесі експлуатації введених в дію об'єктів.

На нашу думку, практичне втілення даного принципу в життя викличе багато проблем, пов'язаних з необхідністю постійної переоцінки основних засобів, зокрема:

1. Згідно з п. 16 П(С)БО 7 при здійсненні переоцінки хоча б одного об'єкта на ту саму дату повинна бути переглянута вартість усієї групи основних засобів, до якої належить цей об'єкт.

2. Якщо виходити з п. 18 даного стандарту, то переоцінці підлягає не первісна, а залишкова вартість об'єктів. Звідси, при визначенні справедливої вартості потрібно враховувати два фактори: первісну ціну і суму зносу. Це призведе до суттєвого зростання трудомісткості здійснення переоцінки.

3. Переоцінка залишкової, а не первісної вартості не дозволить застосовувати аналоговий метод, коли за основу нової ціни бралися аналогічні активи, виготовлені в сучасних умовах. Щоб розрахувати справедливу залишкову вартість активу необхідно визначити його ринкову вартість з врахуванням зносу. У разі відсутності даних про ринкову вартість, зазначається в П(С)БО 20, справедлива вартість розраховується за відновлювальною вартістю (сучасною вартістю придбання) за вирахуванням суми зносу на дату оцінки. Очевидно, що розрахувати справедливу вартість у даному випадку зможе лише експерт. Постійне залучення ліцензованих

експертів до здійснення переоцінки буде супроводжуватися значними додатковими витратами. Це може вступити у протиріччя з загальноприйнятим у світовій практиці обліку обмеженням, коли затрати на облікову інформацію не можуть переважати вигоду від неї.

4. Часті переоцінки, зміна вартості призведе до значних ускладнень у визначенні зносу, залишкової вартості при вибутті, списанні і ліквідації об'єктів. Організація аналітичного обліку первісної вартості, результатів переоцінки, зносу, залишкової вартості по кожному об'єкту також не є оправданою з позиції затрат і одержаних від цього вигод.

5. Запровадження зазначеної методики вступить у протиріччя з діючим податковим законодавством. Зміна вартості об'єктів в процесі переоцінки буде впливати на розміри амортизації, від якої залежить величина прибутку до оподаткування.

Все це разом свідчить про те, що прийнятий в Україні порядок обов'язкової дооцінки (уцінки) основних засобів, інших необоротних активів викличе значні проблеми, призведе до додаткових витрат коштів. Про це наголошують окремі фахівці у своїх публікаціях [35,с.22; 49,с.8].

Тому, на наш погляд, дотримуючись міжнародних стандартів обліку, необхідно оцінювати активи за фактичною (історичною) собівартістю (базовий підхід). Як альтернативний підхід доцільно запровадити переоцінку активів з доведенням їх вартості до справедливої. Обов'язкове визначення справедливої вартості слід встановити при надходженні об'єктів на підприємство без здійснення грошових розрахунків: безоплатного одержання, внесення засновниками до статутного капіталу, обміні на подібний нерівноцінний за залишковою вартістю об'єкт, обміні на неподібний об'єкт, виявленні лишків під час інвентаризації.

У всіх інших випадках підприємство самостійно визначає потребу зміни вартості об'єктів, доведення її до справедливої. "Переоцінка, – сказано у МСБО 16, – повинна проводитися з достатньою регулярністю, так, щоб балансова вартість суттєво не відрізнялася від тієї, що була визначена при

застосуванні справедливої вартості на дату балансу” [121,с.255].

Особливістю вітчизняної методики обліку капітальних інвестицій у порівнянні з обліком придбання необоротних активів за МСБО є те, що згідно з запровадженою в Україні методологією будь-які капітальні витрати, що пов’язані з придбання (спорудженням, модернізацією) основних засобів, інших необоротних активів повинні проводитися через рахунок “Капітальні інвестиції”. У зарубіжній практиці на аналогічному рахунку “Незавершене будівництво” формується лише фактична собівартість збудованих власними силами об’єктів. Придбання основних засобів, інших необоротних активів відображається прямим записом у дебет відповідних рахунків з кредиту розрахунків з постачальниками.

В цілому запроваджений в Україні підхід до організації обліку капітальних інвестицій слід оцінити позитивно. По-перше, будь-яке придбання необоротних активів пов’язане з супутніми витратами: транспортними, монтажними, іншими, що доводять об’єкт до відповідного робочого стану. Звідси, собівартість (первісна вартість) об’єктів буде включати кілька компонентів. Попередній облік витрат на рахунку “Капітальні інвестиції”, який традиційно успадкував від колишнього рахунку “Капітальні вкладення” певні калькуляційні якості, дозволить без особливих проблем формувати собівартість (справедливу вартість) об’єктів, що вводяться в дію.

По-друге, організація обліку усіх капітальних витрат на окремому рахунку дасть можливість підприємству одержувати інформацію про ступінь оновлення матеріально-технічної бази, відповідність капітальних вкладень наявним інвестиційним ресурсам та інше.

Важливою проблемою щодо формування інвестиційних витрат є питання капіталізації витрат на сплату відсотків за позиками, що залучаються для будівництва чи придбання необоротних активів. Згідно з П(С)БО 7 видатки на сплату відсотків за користування кредитом не включаються до первісної вартості основних засобів, придбаних (створених) повністю або



частково за рахунок позичкового капіталу.

У світовій практиці існують різні трактування щодо доцільності капіталізації відсотків і включення їх до вартості необоротних активів. Можна виділити чотири з них:

1. Відсотки не капіталізуються. Дане трактування ґрунтується на тому, що відсотки не мають відношення до інвестиційної діяльності і є чисто фінансовими витратами.

2. Капіталізації підлягають лише відсотки за фактично сплаченими цільовими кредитами, одержаними для фінансування конкретних інвестиційних проектів.

3. Капіталізуються усі відсотки, що стосуються залученого капіталу незалежно від його цільового використання. Допускається, що весь обсяг капітальних інвестицій здійснений за рахунок позикових коштів, але з умовою, що капіталізовані відсотки не повинні перевищувати загальної суми, яка може бути нарахована у даному звітному періоді на весь залучений капітал. Таким чином, відсотки представлені у вигляді альтернативних витрат, яких можна було б уникнути, якби підприємство не мало позик та іншої кредиторської заборгованості.

4. Капіталізації підлягають усі відсотки, що стосуються як залученого, так і власного капіталу. Даний підхід, на перший погляд, видається найбільш логічним. Капіталізовані відсотки на власний капітал у даному випадку виступають, до певної міри, показником нарощування грошових коштів на вкладений власниками (засновниками) капітал. За такою оцінкою прогнозується майбутня вартість грошових потоків з врахуванням вартості грошей. Однак, капіталізація відсотків на практиці означає збільшення на їх суму вартості окремих активів. Штучне приєднання нарахованих від власного капіталу відсотків до необоротних активів призвело б до нереальної оцінки останніх і значного завищення (на суму відсотків до власного капіталу) прибутків, не пов'язаних з операційною діяльністю.

Через те даний підхід залишився нереалізованим. Не знайшов

широкого практичного застосування й попередній підхід з доводами про необхідність капіталізації усіх відсотків, що стосуються залученого капіталу. Це викликано тим, що не завжди залучені зі сторони кошти виступають альтернативним джерелом ресурсів. Наприклад, кредиторська заборгованість щодо розрахунків з працівниками, по сплаті податків та обов'язкових платежів, зазвичай, виникає неминуче, незалежно від дій управлінського персоналу.

Тому найбільш реальними для практичної реалізації є перші два підходи щодо капіталізації відсотків: а) відсотки не підлягають капіталізації; б) капіталізуються лише відсотки за цільовими кредитами, одержаними під капітальні інвестиції.

МСБО 16 “Основні засоби” визначає, що відсотки за кредит можуть бути визнані як компонент собівартості основних засобів (капіталізовані), якщо дотримуються критерії, встановлені МСБО 23 “Витрати на позики”. У свою чергу МСБО 23 передбачає можливість капіталізації витрат за позиками, що безпосередньо пов'язані з придбанням або створенням (будівництвом, виробництвом та ін.) кваліфікованого активу, тобто активу, підготовка якого до реалізації чи використання за призначенням потребує значного періоду часу.

На нашу думку, і у вітчизняній практиці обліку слід встановити два варіанти списання відсотків за кредит:

а) базовий підхід – нараховані відсотки за кредит повністю включаються до поточних витрат фінансової діяльності і не капіталізуються. Тим більше що це дозволяє роботі теперішнє податкове законодавство;

б) альтернативний варіант – відсотки за цільовими кредитами, що використані на фінансування конкретних інвестиційних проектів чи придбання необоротних активів, відносяться на збільшення капітальних витрат і включаються у первісну вартість об'єктів. У зв'язку з цим відповідні корективи доцільно внести у П(С)БО 7 “Основні засоби”.

### **3.2.3. Облік капітальних витрат на поліпшення необоротних активів**

Крім капітальних витрат, пов'язаних зі спорудженням та придбанням основних засобів, підприємства можуть нести видатки, що виникають після введення в дію зазначених необоротних активів. До них відносяться витрати на технічне обслуговування, ремонт, модернізацію, розширення та інші форми поліпшення основних засобів, інших необоротних матеріальних активів.

За минулі 15-20 років декілька разів змінювалися принципові підходи щодо списання витрат на ремонт і поліпшення основних засобів. До 1985 року існувало правило, за яким витрати на проведення поточного ремонту вважалися витратами звітного періоду, а витрати на капітальний ремонт підлягали капіталізації і збільшували вартість основних засобів.

Пізніше джерелом для проведення капітального ремонту виступав амортизаційний фонд. Списання витрат на ремонт за рахунок вказаного джерела також, до певної міри, можна вважати капіталізацією витрат, хоч при цьому сума зносу основних засобів не зменшувалася.

Згідно з прийнятою загальнодержавною політикою в окремі періоди джерелом для проведення ремонтів, модернізації та інших поліпшень виступали єдиний фонд ремонтів, резерв на проведення ремонтів та модернізації, фонд розвитку виробництва, науки і техніки. В деяких випадках, якщо проведення ремонтів вважалося недоцільним, дозволялося за рахунок вказаних джерел придбавати нові об'єкти основних засобів.

Починаючи з 1995 року відповідно до прийнятого Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" витратами, що відносяться на собівартість продукції (робіт, послуг), почали визнаватися лише видатки на проведення поточного ремонту, технічного огляду і технічного обслуговування основних виробничих фондів, а витрати на капітальний ремонт і модернізацію підлягали капіталізації. З липня 1997 року відповідно до змін, що були внесені до вказаного Закону, до поточних витрат стали

включати будь-які витрати, пов'язані з ремонтом, модернізацією, технічним переозброєнням, реконструкцією тощо у межах 5 відсотків від сукупної балансової (залишкової) вартості основних засобів на початок звітного року. Витрати, що перевищують зазначену межу, рекомендувалося відносити на збільшення балансової вартості основних засобів з наступною їх амортизацією. Цей встановлений податковим законодавством порядок зберігся до цього часу. Звичайно, нічим не обґрунтована, штучно нав'язана відсоткова межа не може виступати об'єктивним критерієм у розмежуванні капітальних і поточних витрат на поліпшення основних засобів.

З впровадженням в Україні національних стандартів бухгалтерського обліку відбулися зміни й у питанні обліку витрат, що виникають після введення об'єктів основних засобів. Відповідно до п. 14 П(С)БО 7 "Основні засоби" витрати, пов'язані з поліпшенням об'єктів (модернізацією, модифікацією, добудовою, дообладнанням, реконструкцією та ін.), що призводять до збільшення майбутніх економічних вигод, повинні включатися до первісної вартості основних засобів. Це означає, що капіталізації підлягають лише витрати, які призвели до збільшення очікуваних економічних вигод від використання об'єктів. На нашу думку, такий критерій визначення капітальних витрат є надто узагальненим і не до кінця зрозумілим. У практичній діяльності бухгалтеру важко буде встановити приведуть додаткові витрати в об'єкт до збільшення економічних вигод, чи не приведуть.

У міжнародній практиці існують більш деталізовані критерії і підходи до розподілу і визнання витрат поточними чи капітальними. Зокрема, МСБО 16 "Основні засоби" передбачено, що видатки в основні засоби визнаються як актив лише тоді, коли вони поліпшують стан активу, підвищуючи оцінений спочатку рівень його продуктивності. Капіталізації підлягають витрати, якщо виконується одна з трьох умов:

а) збільшується строк корисного використання основних засобів, включаючи збільшення його виробничої потужності;

б) поліпшується якість продукції, що випускається;

в) запроваджуються нові виробничі процеси, що призводить до значного зменшення операційних витрат [121,с.254].

Щодо першої умови, то, на наш погляд, її можна кваліфікувати як два різні критерії: продовження строку корисної експлуатації; зростання виробничих потужностей.

МСБО 16 визнає поточними витратами видатки на ремонт і обслуговування основних засобів, що здійснюється для відновлення або підтримання майбутніх економічних вигод. На нашу думку, це також різні критерії. Підтримання економічних вигод може означати, що додаткові витрати здійснюються з метою підтримання активів в нормальному робочому стані, в результаті чого не знижується потужність активів, не втрачається якість продукції, не збільшуються витрати на їх обслуговування.

Витратами на відновлення майбутніх економічних вигод слід вважати додаткові витрати на повернення уже втрачених раніше означених властивостей (потужності, якості обробки, початкового терміну служби та ін.). У свою чергу втрата початкових якостей об'єкта може свідчити про зниження його справедливої вартості. Отже, така втрата повинна відбиватися на балансовій оцінці об'єкта. Враховуючи те, що за національними і міжнародними стандартами доведення облікової оцінки до справедливої повинно відбуватися з достатньою регулярністю, втрата початкових якостей має супроводжуватися регулярною уцінкою об'єктів. Сума уцінки активів (якщо раніше не здійснювалася їх дооцінка) відноситься на витрати і обліковується у дебеті субрахунку 97.5 "Уцінка необоротних активів і фінансових інвестицій". Звідси виходить, що включення додаткових видатків на відновлення втрачених властивостей об'єкта у поточні витрати призведе до повторного рахунку, необґрунтованого їх завищення.

З іншого боку, повернення втрачених економічних вигод повинно відновити первісну оцінку активів, яка знизилася в процесі доведення її до справедливої вартості.

На підставі наведених доводів можна зробити висновок, що додаткові видатки на відновлення необоротних активів не можуть виступати витратами поточного періоду, їх слід вважати капітальними інвестиціями, які відносяться на збільшення вартості активів.

На рис. 3.4 подані принципові підходи щодо визнання додаткових витрат на утримання і поліпшення необоротних активів капітальними чи поточними.

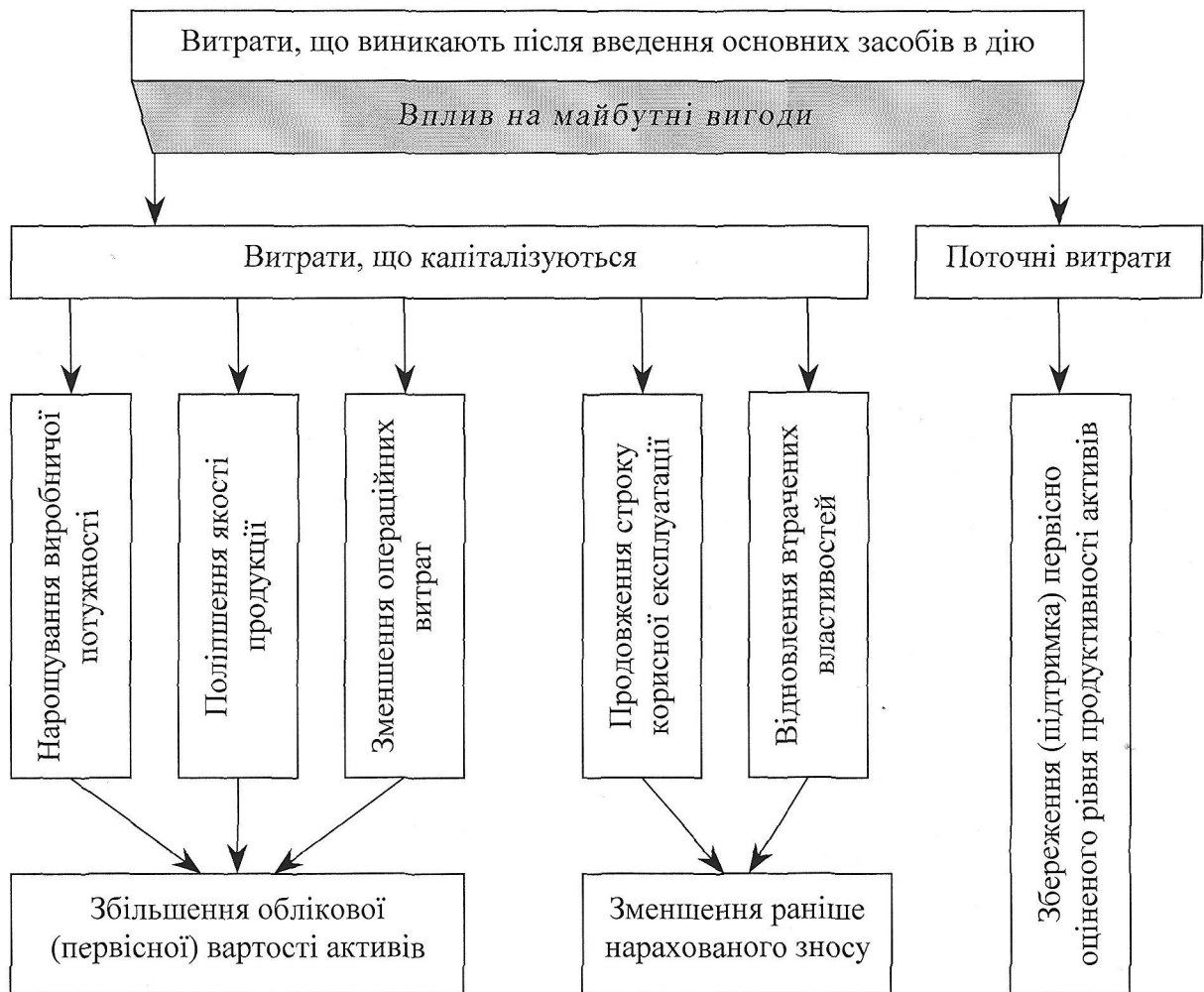


Рис. 3.4. Основні підходи до обліку витрат, що виникають після введення основних засобів в дію.

За головну критеріальну ознаку взято їх вплив на майбутні вигоди. Виходячи з неї капіталізуються і відносяться на збільшення вартості відповідних активів видатки, пов'язані з продовженням строку корисної експлуатації об'єктів; збільшенням їх виробничої потужності; поліпшенням якості продукції внаслідок реконструкції, модернізації об'єктів; зменшенням операційних витрат в результаті запровадження нових технологій;

відновленням втрачених властивостей активів.

Витратами періоду слід вважати видатки на збереження активів у робочому стані, підтримання раніше визначеного рівня продуктивності та інші.

У світовій обліковій практиці використовуються два способи списання витрат на поліпшення основних засобів. При першому понесені витрати включаються до капітальних інвестицій і на їх суму збільшується облікова вартість основних засобів на підставі таких записів:

Д-т рах. “Капітальні інвестиції”

К-т рахунків запасів, грошових коштів, розрахунків з кредиторами.

Після закінчення поліпшень і повторного введення об’єктів в дію:

Д-т рах. “Основні засоби”

К-т рах. “Капітальні інвестиції”.

Даний варіант застосовується у випадках, якщо в результаті поліпшень збільшується корисність (продуктивність) об’єктів, покращується якість, зменшуються витрати.

Другий варіант не передбачає прямої капіталізації. Він стосується витрат на продовження терміну корисного використання об’єктів. За ним на суму здійснених поліпшень зменшується накопичений знос об’єктів:

Д-т рах. “Знос необоротних активів”

К-т рахунків запасів, грошових коштів, розрахунків з кредиторами.

На нашу думку, в процесі здійснення практичної облікової роботи бухгалтеру буде важко зорієнтуватися куди віднести видатки, пов’язані з поліпшенням основних засобів чи інших необоротних активів:

а) на капітальні інвестиції, якщо витрати пов’язані із збільшенням потужності, поліпшенням якості роботи активів, відновленням втрачених властивостей, зменшенням витрат;

б) на зменшення зносу, у випадку направлення витрат на продовження строку служби активу;

в) на поточні витрати, викликані забезпеченням збереження (підтримки) первісно оціненого рівня продуктивності активу.

У перших двох випадках понесені витрати слід вважати капітальними. Тому їх облік доцільно вести на рахунку 15 “Капітальні інвестиції”. Питання про віднесення даних витрат на збільшення первісної (справедливої) вартості об’єктів, чи на зменшення нарахованого зносу повинно вирішуватися компетентною комісією, яка здійснює приймання в експлуатацію об’єктів після модернізації, поліпшення і фіксуватися в приймальному акті. Якщо в результаті поліпшення продовжено строк корисного використання активу, то в акті повинно бути визначено продовжений строк експлуатації, а також зміни у плані нарахування амортизації об’єкта. На підставі цих даних бухгалтерія списує вказані витрати з кредиту рахунка 15 “Капітальні інвестиції” на зменшення зносу відповідних об’єктів у дебет рахунку 13 “Знос необоротних активів”.

У інших випадках на суму капітальних витрат збільшується первісна, облікова вартість необоротних активів.

Питання щодо практичного розмежування витрат на капітальні і поточні, що пов’язані з підтриманням об’єктів у необхідному робочому стані, є більш складним. Міністерством будівництва України розроблений і затверджений Перелік основних ремонтно-будівельних робіт, що стосується поділу ремонтів на поточні і капітальні. На нашу думку, аналогічний класифікатор повинен бути розроблений і затверджений на загальнодержавному рівні для визначення витрат, пов’язаних з поліпшенням усіх інших основних засобів. У ньому доцільно визначити види робіт і витрат за такими напрямками:

- а) поліпшення основних засобів, що призводять до зростання економічної вигоди і повинні капіталізуватися;
- б) поточні витрати на підтримання об’єктів у робочому стані, збереження встановленого рівня їх продуктивності.

Підводячи підсумки щодо організації обліку капітальних інвестицій, слід відзначити, що розширення функцій рахунка “Капітальні інвестиції”, проведення через даний рахунок капітальних вкладень у інші необоротні матеріальні і нематеріальні активи вимагає більшої деталізації при здійсненні аналітичного обліку у відповідних регістрах



У складі нововведених облікових реєстрів, затверджених наказом Міністерства фінансів України від 29 грудня 2000 року № 356, для обліку капітальних інвестицій відводиться журнал 4 і відомість 4.1. Журнал побудований за кредитовою ознакою. У відомості 4.1 передбачено вести облік капітальних інвестицій у розрізі субрахунків до рахунка 15 “Капітальні інвестиції”. Що стосується капітального будівництва (субрахунок 15.1), то відомість передбачає вести облік лише за видами робіт і затрат (технологічною структурою). Крім цього у окремий підрозділ виділений блок показників, що стосується затрат з ведення будівництва господарським способом, зокрема: матеріали, заробітна плата робітників, витрати по експлуатації будівельних машин і механізмів, інші витрати. У відомості також відображається попередня оплата постачальниками, підрядниками щодо будівництва та придбання необоротних активів.

На нашу думку даний обліковий реєстр має ряд недоліків. По-перше, він не передбачає пооб’єктний облік витрат і формування собівартості окремих інвестиційних об’єктів основних засобів, інших необоротних активів. По-друге, у ньому не передбачено ведення обліку витрат наростаючим підсумком з початку будівництва, реконструкції, бо процес здійснення капітальних інвестицій в окремі об’єкти може здійснюватися тривалий період.

Однак, у Методичних рекомендаціях по застосуванню реєстрів (п. 35.1) зазначено, що для визначення фактичної вартості кожного окремого об’єкта капітального будівництва, реконструкції, добудови, модернізації, модифікації, що здійснюється у кількох звітних періодах, повинен застосовуватися вкладний аркуш до Відомості 4.1.

Такий підхід до організації аналітичного пооб’єктного обліку не можна назвати раціональним. Якщо відкривати окремі відомості на кожен об’єкт, то до них потрібно, крім цього вести ще й зведений, узагальнюючий реєстр. Форма Відомості 4.1 не пристосована для пооб’єктного обліку капітальних витрат наростаючим підсумком з початку будівництва.

Ще одним недоліком є те, що в основний формат Відомості 4.1 введені

статті для обліку витрат, якщо будівництво здійснюється господарським способом. В той же час зазначені витрати, виходячи з форми відомості, не враховуються у групуванні витрат за їх видами, тобто технологічною структурою. Виходячи з того, що господарський спосіб будівництва здійснюється у практиці досить рідко, групування витрат за окремими статтями доцільно здійснювати в окремій таблиці, яку слід заповнювати лише по мірі необхідності. Підсумкові дані цієї таблиці доцільно включати у перший розділ відомості, де групуються витрати за їх технологічною структурою. Крім цього у зазначеному реєстрі доцільно здійснювати групування витрат за напрямками відтворювальної структури: нове будівництво, добудова, реконструкція, інші поліпшення. Цього вимагають нововведені стандарти обліку, а також затверджені форми статистичної звітності.

Ширшого інформаційного представлення (за окремими об'єктами, видами витрат) у аналітичному обліку вимагають капітальні інвестиції у придбання основних засобів, інших необоротних матеріальних і нематеріальних активів. Що стосується здійсненої передоплати, то, як зазначалося нами раніше, перераховані авансові платежі за устаткування, інші необоротні активи, за ще не виконані будівельно-монтажні роботи недоцільно включати до складу капітальних інвестицій. До офіційного підтвердження факту одержання активів, прийняття робіт у підрядників, такі операції слід вважати дебіторською заборгованістю і обліковувати у складі інших необоротних активів на відповідному рахунку 18.

У додатку Д подана вдосконалена схема Відомості обліку капітальних інвестицій у будівництво і придбання необоротних активів на рахунку 15 "Капітальні інвестиції". У першому розділі відомості деталізуються затрати на капітальне будівництво за напрямками його здійснення і у порівнянні з проектно-кошторисною документацією. Інформація про капітальні інвестиції у будівництво дається у розрізі окремих об'єктів, нового будівництва чи здійснених поліпшень. У кінцевому випадку, у цьому розділі формується первісна вартість об'єктів основних засобів, що вводяться в дію.

У другому розділі фіксується придбання основних засобів за окремими об'єктами з визначенням їх первісної вартості при введенні в дію. У третьому і четвертому розділах подається аналітична інформація щодо капітальних інвестицій у придбання (створення) інших необоротних матеріальних та нематеріальних активів.

Якщо спорудження того чи іншого об'єкта здійснюється господарським способом, в окремій таблиці формуються дані про структуру витрат за відповідними статтями з виділенням прямих і непрямих видатків, розподілом останніх між окремими об'єктами, що зводяться.

У випадку, якщо підприємство одночасно здійснює капітальні інвестиції у значну кількість об'єктів, облікова інформація може бути більш деталізована. Аналітичний облік за окремими видами капітальних інвестицій, субрахунками рахунка 15 “Капітальні інвестиції” можна вести в окремих регістрах, машинограмах, на підставі яких складати зведений аналітичний регістр.

### ***3.3. Проблеми обліку фінансових інвестицій***

Поняття “фінансові інвестиції” є новим і використовується у вітчизняній обліковій термінології порівняно недавно. В кінці 80-х років, коли в Україні були введені такі фінансові інструменти як цінні папери, почали формуватися акціонерні відносини, з'явилась можливість підприємствам приймати участь у створенні інших суб'єктів, формуванні їх статутного капіталу, назріла необхідність в обліку вкладених коштів, ресурсів у інші суб'єкти господарювання. Це й спричинило введення в систему бухгалтерського обліку такого поняття як “фінансові вкладення”.

Положення про організацію бухгалтерського обліку і звітності в Україні, затверджене постановою Кабінету Міністрів України від 3 квітня 1993 р. № 250, визначало фінансовими вкладення у придбання цінних паперів, облігацій, внески до статутних фондів інших підприємств. В Інструкції про порядок заповнення форм річного бухгалтерського звіту підприємства, затвердженій наказом Міністерства фінансів України 18

серпня 1995 р., більш деталізовано дане поняття. Під фінансовими вкладеннями розуміються інвестиції у доходні активи (цінні папери – акції, облігації, сертифікати, казначейські зобов'язання), а також вклади у статутні фонди інших підприємств, що придбані (вкладені) підприємством для одержання доходів. Таким чином, дане визначення вперше надало фінансовим вкладенням усіх необхідних ознак інвестування: вони признаються інвестиціями; це вкладення в інші суб'єкти господарювання; від них очікується одержання доходу.

Нова редакція Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”, введена з 1 липня 1997 року, трактує фінансову інвестицію як господарську операцію, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. У даному Законі вперше вжито термін “фінансова інвестиція”, хоч саме визначення не можна назвати ідеальним. Зокрема, інвестиція названа господарською операцією, тоді як в бухгалтерському обліку інвестиціями можуть визнаватися не операції, а активи, тобто результат проведених операцій. Крім цього, дане визначення не відображує мети інвестування – одержання доходу чи інших вигод.

Введені національні Положення (стандарти) бухгалтерського обліку більш логічно підходять до трактування поняття “фінансові інвестиції”. За П(С)БО 2 “Баланс” під фінансовими інвестиціями розуміються активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора. Отже, фінансові інвестиції означені як активи, встановлено мету інвестування. З іншого боку, у даному трактуванні немає чіткості, які саме активи можна вважати фінансовими інвестиціями. За цим же П(С)БО 2 будь-які активи повинні приносити вигоду для власників, інвесторів у майбутньому. Звідси виходить, що будь-які активи можна прирівняти до інвестицій, а це би суперечило самій сутності інвестування.

У міжнародних стандартах (зокрема, МСБО 25 “Облік інвестицій”), звідки в основному було запозичено дане визначення фінансових інвестицій,

існують обмеження, за якими інвестиціями не вважаються запаси і основні засоби. У вітчизняному стандарті таких обмежень не зроблено. Крім цього міжнародні правила обліку інвестиціями визнають лише вкладення у сторонні суб'єкти. Реальні вкладення коштів у розвиток власної матеріальної бази не вважається інвестицією.

У вітчизняній практиці прийнято інший підхід, за яким спорудження чи придбання необоротних активів для власних потреб підприємства вважається капітальними інвестиціями, а вкладення в інші суб'єкти – фінансовими. Це є однією з найважливіших особливостей, що відрізняє національні стандарти обліку від міжнародних у сфері інвестування, яку слід оцінити позитивно. Інвестиційна діяльність підприємства включає операції з придбання чи реалізації необоротних активів. Тому й придбання останніх слід вважати капітальними інвестиціями.

На наш погляд, у розуміння фінансових інвестицій за національними стандартами обліку необхідно внести уточнення щодо місця (об'єкта) вкладення капіталу. Згідно з ними фінансовими можуть вважатися інвестиції, здійснені у інші (сторонні) підприємства, суб'єкти з метою одержання прибутку, зростання вартості капіталу тощо.

Фінансові інвестиції можуть здійснюватися і утримуватися з різних міркувань: з метою одержання доходу, для здійснення контролю за діяльністю об'єкта інвестування, розміщення тимчасово вільних коштів або майна, для подальшого продажу тощо. П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції” визначає, що норми даного стандарту можуть застосовуватися усіма підприємствами, організаціями та іншими юридичними особами незалежно від форм власності (крім бюджетних установ).

На нашу думку, в бухгалтерському обліку повинні розрізнятися як окремі об'єкти фінансові інвестиції, що утримуються для одержання прибутку, контролю та інших вигод, і активи, що придбані з метою подальшого продажу. Для професійних торгівців, основною діяльністю яких є купівля-продаж цінних паперів, в обліку такі активи повинні відображатися

як звичайний товар. Тому, норми і правила, визначені П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції”, повинні стосуватися усіх підприємств, крім бюджетних установ і професійних торгівців цінними паперами.

П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції” є дуже важливим нормативним документом, який передбачає порядок оцінки та обліку різних форм вкладення капіталу в інші суб’єкти господарювання. Згідно з Програмою реформування бухгалтерського обліку в Україні він побудований у відповідності до чотирьох стандартів за МСБО: 25 “Облік інвестицій”, 27 “Консолідовані фінансові звіти і облік інвестицій у дочірні підприємства”, 28 “Облік інвестицій в асоційовані компанії”, 31 “Фінансова звітність про частки у спільних підприємствах”.

Стислий виклад у П(С)БО 12 великої кількості різнобічної інформації призвів до того, що в процесі практичної реалізації даного стандарту в життя виникають певні проблеми при трактуванні окремих термінів, принциповому підході до класифікації інвестицій, їх оцінці у момент придбання (створення) чи на дату балансу. Все це викликає труднощі при встановленні облікових номенклатур, методів розрахунків, визнанні активів, доходів чи витрат. Тому в процесі практичного втілення даного Положення дуже часто виникає потреба звертатися до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

П(С)БО 12 не дає чіткого уявлення про можливі види і класифікаційні ознаки інвестицій. Це стосується, насамперед, поділу фінансових інвестицій на поточні і довгострокові (рис. 3.5).

За П(С)БО 2 “Баланс” поточними вважаються інвестиції на строк, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів). Таке трактування вступає у протиріччя з визначенням еквівалентів грошових коштів у цьому ж П(С)БО 2: як короткострокових високоліквідних фінансових інвестицій, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

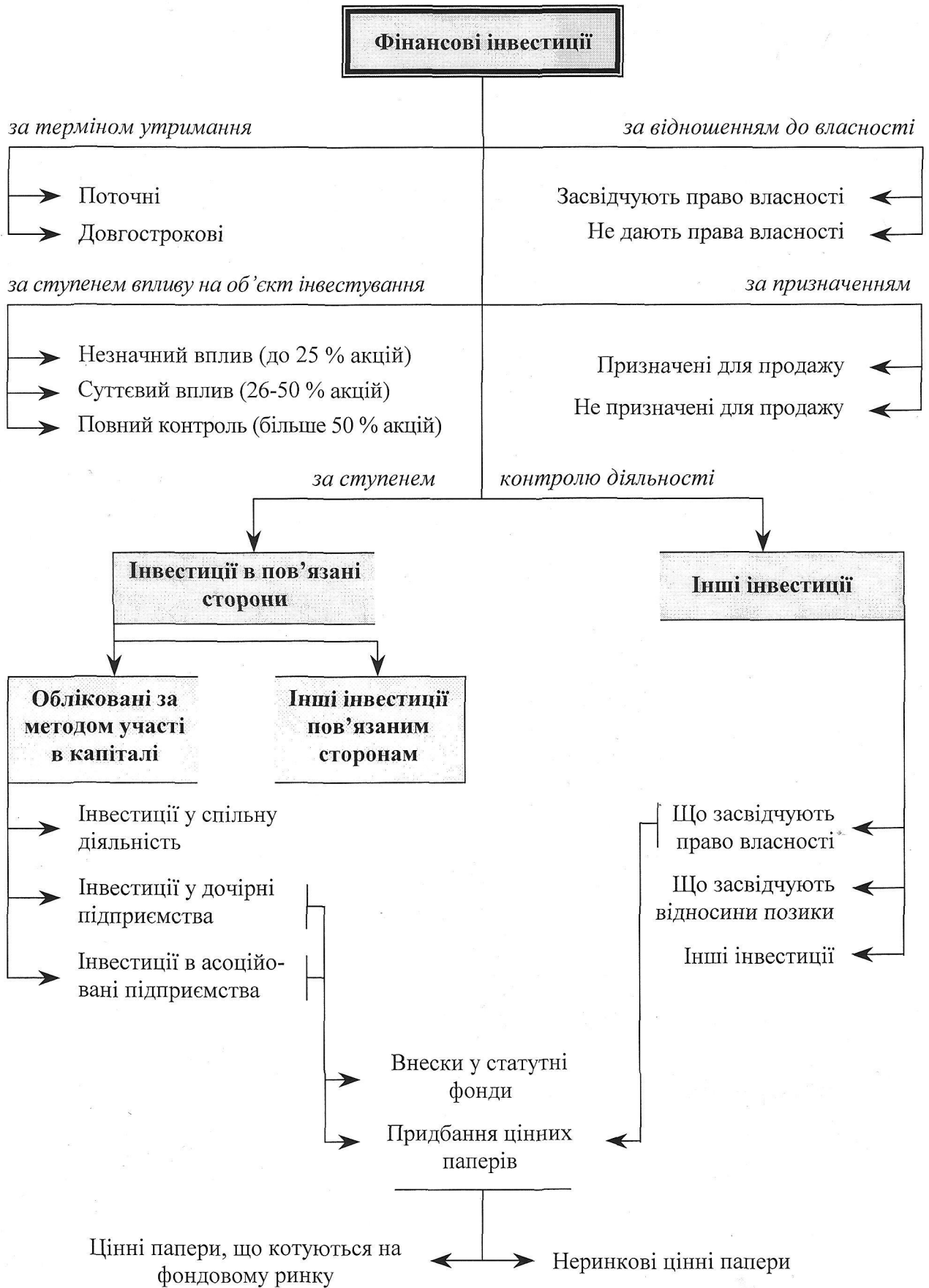


Рис. 3.5. Структура фінансових інвестицій за П(С)БО.

У свою чергу довгостроковими є інвестиції, що утримуються підприємством понад один рік, а також усі інші інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Дана класифікація має вирішальне значення, оскільки:

а) відповідно до неї інвестиції відносяться до оборотних або необоротних активів у балансі;

б) здійснюється облік на відповідних рахунках 14 “Довгострокові фінансові інвестиції” і 35 “Поточні фінансові інвестиції”;

в) формується їх балансова оцінка.

Разом з тим, виходячи з другого чинника даної класифікаційної ознаки (можливості реалізації у будь-який час), інвестиція з терміном утримання до одного року може вважатися довгостроковою, якщо підприємство встановить за неможливе їх реалізацію протягом короткого періоду. За міжнародними стандартами (МСБО 25) підприємство може в балансі не розподіляти інвестиції на поточні і довгострокові, хоч їх оцінка повинна проводитися за відповідними методами, що встановлені для кожного з вказаних видів інвестування.

Важливе значення для обліку має класифікація інвестицій за відношенням до власності. В прийнятих нормативних документах з обліку вона чітко не простежується. Поділ інвестицій на такі, що дають право власності, і ті, що не дають такого права, має суттєвий вплив на подальше групування фінансових інвестицій: за призначенням, ступенем впливу на об'єкт інвестування, контролю діяльності тощо.

До першої групи за даною ознакою відносяться інвестиції, що:

- засвідчують право власності інвестора на частку у капіталі об'єкта інвестування;
- виступають у формі придбаних цінних паперів чи здійснених внесків у статутний капітал інших підприємств;
- не обмежені конкретними термінами повернення інвестицій;
- утримуються з метою одержання доходу, а не продажу.

До другої групи включаються інвестиції, що мають боргову природу:



- виступають у виді боргових цінних паперів або договорів, що засвідчують відносини позики;
- утримуються підприємством до їх погашення у цілях отримання доходів (відсотків) або для перепродажу;
- за ними встановлені конкретні терміни повернення.

Різниця між цими видами інвестування простежується у методиці їх оцінки в обліку на дату балансу. Інвестиції, що засвідчують право власності, оцінюються за собівартістю, справедливою вартістю або методом участі в капіталі. Інвестиції, що не дають права власності, згідно з П(С)БО 12 відображаються в обліку за амортизованою собівартістю.

Фінансові активи, що придбані і утримуються для подальшого продажу, хоч і віднесені за П(С)БО до інвестицій, на нашу думку, повинні відображатися в обліку як звичайний товар. Дохід від таких операцій формується від різниці в ціні (продажної і купівельної), а не за рахунок ринкових механізмів інвестування (дивідендів, відсотків, приросту капіталу).

Визнання фінансових інвестицій за ступенем впливу є чи не найголовнішою ознакою, що визначає мету їх оцінки, відносини між суб'єктами і об'єктами інвестування, формування доходів і витрат.

Разом з класифікацією інвестицій за ступенем контролю діяльності ці групування мають суттєвий вплив на методику і техніку ведення їх обліку і відображення у звітності.

Деякі автори об'єднують ці класифікаційні ознаки в одну, виводять взаємну залежність між ними [194,с.59]. У національних стандартах також відсутня чіткість і у розмежуванні ознак контролю і суттєвого впливу у національних стандартах. Ті визначення, які дані у П(С)БО 12, стосуються лише спільної діяльності.

Глен А. Велш і Деніел Г. Шорт, посилаючись на міжнародні правила обліку, так визначають терміни “значний вплив” і “контроль”.

1. Значний вплив – здатність компанії-інвестора мати великий вплив на операційну та фінансову політику іншої компанії, в якій вона володіє акціями

з правом голосу. Значний вплив може визначатись: а) членством в раді директорів іншої компанії; б) участю в процесі розробки політики; в) значними операціями між двома компаніями; г) взаємообміном управлінським персоналом; д) технологічною залежністю. Значний вплив має місце, коли компанія-інвестор володіє принаймні 20 %, але не більше 50 % випущених акцій іншої компанії з правом голосу.

2. Контроль – здатність компанії-інвестора визначати операційну та фінансову політику іншої компанії. Вважається, що має місце контроль тоді, коли компанія-інвестор володіє більше ніж 50 % випущених акцій з правом голосу іншої компанії [31,с.653].

П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції” визначає суттєвий вплив як повноваження брати участь у прийнятті рішень з фінансової, господарської і комерційної політики об’єкта інвестування без здійснення контролю цієї політики. За П(С)БО 19 “Об’єднання підприємств” контроль – це вирішальний вплив на фінансову, господарську і комерційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності.

Як бачимо, і за сутністю, і за формальним обмеженням частки інвестора у капіталі інвестованого підприємства ці поняття мають різний зміст. Суттєвим вважається вплив, коли інвестор володіє не менше 25 % акцій інвестованого підприємства (у зарубіжній практиці – не менше як 20 % акцій). Хоча, якщо підходити логічно, то суттєвий вплив на об’єкт інвестування може мати й інвестор, що володіє 1 % акцій, у випадку, коли він забезпечує на монопольних засадах інвестоване підприємство життєво важливими ресурсами. Виходячи з принципу превалювання сутності над формою, дані відносини слід визнати як такі, коли одне підприємство має суттєвий вплив на інше.

За ступенем контролю фінансові інвестиції можуть здійснюватися пов’язаним або непов’язаним сторонам. П(С)БО 2 визнає пов’язаними сторонами підприємства, стосунки між якими обумовлюють можливість однієї сторони контролювати іншу або здійснювати суттєвий вплив на прийняття фінансових і оперативних рішень іншою стороною. Інвестиції в

пов'язані сторони (асоційовані, дочірні, спільні підприємства), як правило, обліковуються за методом участі в капіталі на субрахунку 14.1 “Інвестиції пов'язаним сторонам за методом обліку участі в капіталі”. Однак можуть бути випадки, коли інвестиції в дочірні, асоційовані підприємства можуть відображатися за справедливою вартістю (наприклад, інвестиції для продажу протягом 12 місяців). Тоді їх облік здійснюється на субрахунку 14.2 “Інші інвестиції пов'язаним сторонам” або на рахунку 35 “Поточні інвестиції”.

За міжнародними стандартами (МСБО 27 “Консолідовані фінансові звіти та облік інвестицій у дочірні підприємства”) у випадку повного контролю, крім обліку за методом участі в капіталі, може застосовуватися альтернативний підхід – облік за методом собівартості або переоціненої вартості [121,с.471].

### ***3.3.1. Облік інвестицій за справедливою вартістю і правилом нижчої ціни***

Стаття 8 П(С)БО 12 визначає, що фінансові інвестиції на дату балансу відображаються за справедливою вартістю, крім випадків, коли:

- а) інвестиції утримуються підприємством до їх погашення;
- б) обліковуються за методом участі в капіталі.

До інвестицій, що утримуються підприємством до їх погашення, відносяться в основному вкладення у боргові цінні папери (облігації, векселі, сертифікати тощо). Вони купуються і утримуються з метою одержання відсотків. Їх облік і оцінка в балансі здійснюються за амортизованою собівартістю.

Метод амортизованої собівартості полягає у тому, що різниця між вартістю придбання і номінальною їх ціною амортизується інвестором протягом періоду з моменту їх надходження на підприємство і до повернення, з урахуванням нарахованих відсотків. Амортизація дисконту або премії за національними стандартами обліку здійснюється за методом ефективної ставки відсотка. Даний метод запозичено з міжнародної практики, хоч у міжнародних стандартах з обліку інвестицій прямо не

вказано, що в обліку довгострокових боргових інвестицій різниця між вартістю придбання і погашення має бути амортизована.

Детальне висвітлення у П(С)БО 12 методу обліку за амортизованою собівартістю з наведенням конкретних прикладів розрахунку амортизації дисконту і премії треба оцінити позитивно зважаючи на те, що цей метод у вітчизняну облікову практику вводиться вперше. Він є непростим для сприйняття і проведення розрахунків. У західній практиці він застосовуються не лише для інвестиційних розрахунків, але й в інших сферах фінансового і операційного менеджменту. У розділі 2.5 нами уже наводився аналогічний приклад лізингових розрахунків з використанням методу погашення боргу орендарем рівними строковими платежами.

Друга сфера інвестування, де не може застосовуватися метод оцінки і обліку за справедливою вартістю, є інвестиції у пов'язані сторони, якщо інвестор має суттєвий вплив або контролює діяльність об'єкта інвестування. Для їх обліку національними і міжнародними стандартами передбачено метод участі в капіталі, про який мова буде йти пізніше.

Отже, за справедливою вартістю повинен вестися облік усіх інших видів фінансових інвестицій, а саме:

- інвестицій, призначених для подальшого продажу;
- інвестицій, не призначених для продажу, що засвідчують право власності, якщо інвестор не має суттєвого впливу чи повного контролю над об'єктом інвестування;
- інвестицій у пов'язані сторони з суттєвим впливом інвестора чи контрольним пакетом акцій асоційованих, дочірніх, спільних підприємств, якщо останні ведуть свою діяльність в умовах, що обмежують їх здатність передавати кошти інвесторові протягом періоду, що перевищує дванадцять місяців.

П(С)БО 12 не передбачає визначення терміну “справедлива вартість”. Зате дане поняття чітко трактується у міжнародному стандарті 25 “Облік інвестицій” і національному положенні 19 “Об'єднання підприємств”. Під

справедливою вартістю згідно даних нормативів розуміється сума, за якою може бути здійснений обмін активу в результаті операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами. В П(С)БО 19 даються уточнення, за якими справедливою вартістю фінансових інвестицій у цінні папери є їх поточна ринкова вартість на фондовому ринку.

Очевидно, що для доведення зазначених фінансових інвестицій до справедливої вартості на дату балансу повинна здійснюватися їх переоцінка. В П(С)БО 12 не визначено механізм проведення такої переоцінки. Однак у пункті 8 даного стандарту передбачено, що сума збільшення або зменшення балансової вартості фінансових інвестицій на дату балансу (крім інвестицій, що обліковуються за методом участі в капіталі) відображається у складі інших доходів або інших витрат відповідно.

Схема обліку фінансових інвестицій за справедливою вартістю наведена на рис. 3.6.

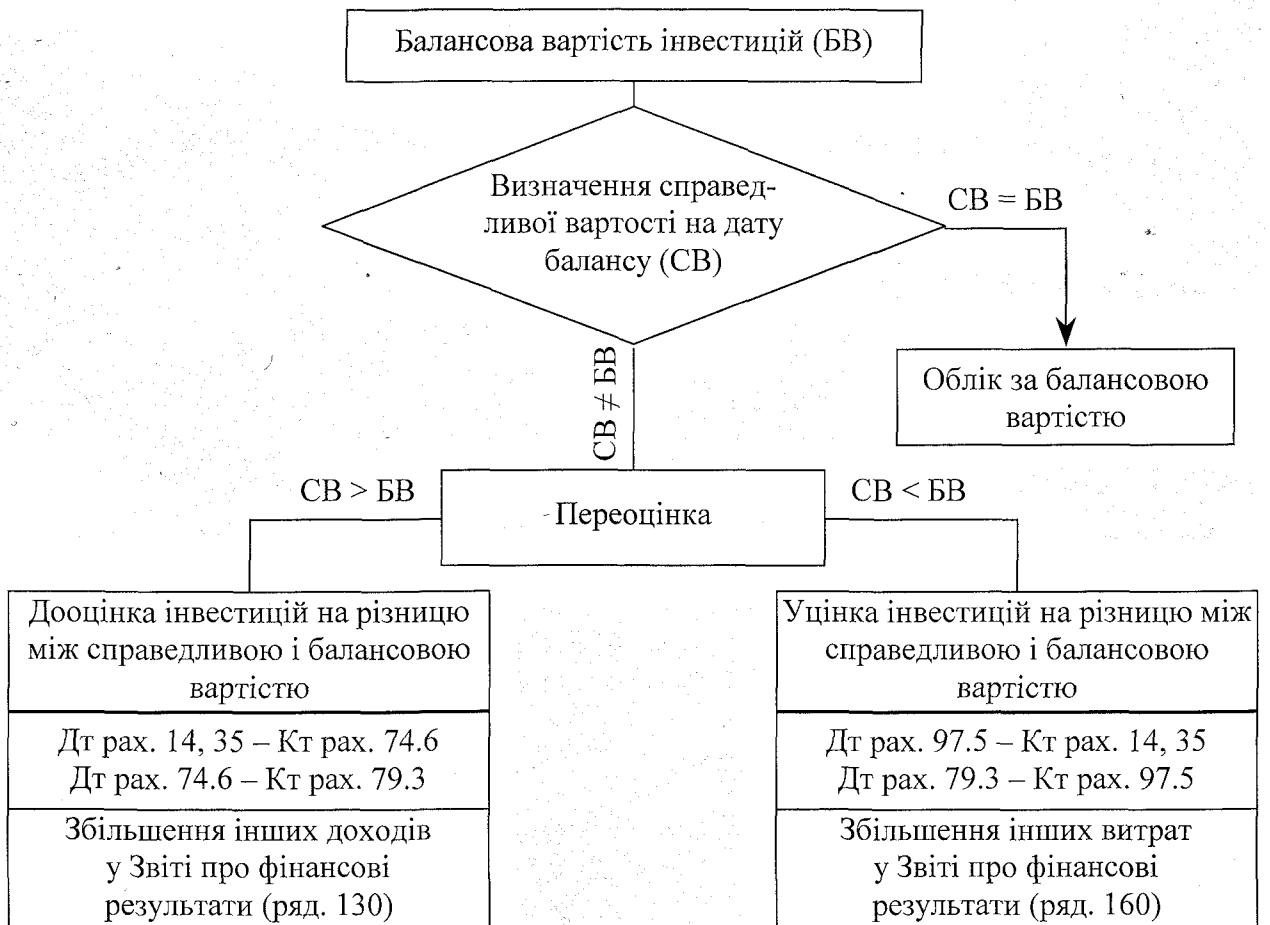


Рис. 3.6. Алгоритм обліку інвестицій за справедливою вартістю.

Даний алгоритм передбачає переоцінку у випадку, коли справедлива ринкова вартість відрізняється від облікової ціни. На суму дооцінки збільшуються інші доходи підприємства, уцінка – призводить до зростання інших витрат. Усе це, в кінцевому випадку, впливає на остаточні фінансові результати звичайної діяльності.

Вимога про переоцінку фінансових інвестицій на дату балансу за справедливою вартістю узгоджується з необхідністю переоцінки основних засобів та інших необоротних матеріальних активів, а також капітальних інвестицій, порядок якої визначений П(С)БО 7 “Основні засоби”. Однак, при цьому існують різні підходи до її проведення і відображення в обліку, які подані у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Відмінності в методиці проведення переоцінки капітальних і фінансових інвестицій

Необоротні матеріальні активи, в т. ч. капітальні інвестиції	Фінансові інвестиції
1	2
1. Переоцінка здійснюється, якщо балансова вартість активів відрізняється від справедливої вартості більш як на 10 відсотків.	1. Відсоткова межа для проведення переоцінки не встановлена.
2. При зміні ціни, хоча б одного об'єкта здійснюється переоцінка усіх об'єктів групи основних засобів, до якої належить даний об'єкт.	2. Оцінка і облік здійснюється за кожною фінансовою інвестицією.
3. Сума дооцінки відноситься до складу додаткового капіталу.	3. Сума дооцінки відображається у складі інших доходів підприємства.
4. Перевищення суми попередніх уцінок над сумою попередніх дооцінок при черговій дооцінці об'єкта спрямовується до складу інших доходів.	4. Сума уцінки відноситься на збільшення інших витрат підприємства.
5. Перевищення суми попередніх дооцінок над сумою попередніх уцінок при черговій уцінці об'єкта направляється на зменшення іншого додаткового капіталу підприємства.	5. Справедлива вартість визначається за цінами на фондовому ринку. Якщо неможливо достовірно встановити справедливую вартість, фінансові інвестиції відображаються в балансі за їх собівартістю з урахуванням зменшення їх корисності.
6. Перевищення суми попередніх дооцінок над сумою попередніх уцінок при вибутті об'єкта включається до складу нерозподіленого прибутку з одночасним зменшенням додаткового капіталу.	
7. Справедлива залишкова вартість активів може бути визначена експертним шляхом на підставі ринкової або відновлювальної вартості.	

Як бачимо, в проведенні переоцінки та обліку цих двох груп необоротних активів є більше відмінностей, ніж спільних ознак. Головна відмінність полягає в тому, що регулювання вартості інвестицій з метою її наближення до справедливої відбувається за рахунок фінансових результатів діяльності, тоді як аналогічні операції з матеріальними необоротними активами супроводжуються збільшенням (зменшенням) додаткового капіталу підприємства.

Немає нічого спільного в обліку переоцінки фінансових інвестицій і з оцінкою оборотних активів, які згідно з П(С)БО 9 “Запаси” відображаються в бухгалтерському обліку і звітності за найменшою з двох оцінок: первісною вартістю або чистою вартістю реалізації. Це вносить певні диспропорції у визначення реальної оцінки сукупного майна підприємства, ускладнює облікові процедури.

Національними стандартами передбачено й інший метод оцінки інвестицій, який можна вважати альтернативним до оцінки за справедливою вартістю. В п. 9 П(С)БО 12 зазначено, якщо справедливу вартість достовірно визначити неможливо, фінансові інвестиції можуть відображатися в обліку за їх собівартістю з урахуванням зменшення корисності інвестицій. Втрата від зменшення корисності відноситься на інші витрати діяльності з одночасним зменшенням балансової вартості інвестицій.

Ні дане Положення, ні інші стандарти не дають трактування поняттю “зменшення корисності”. Однозначно можна стверджувати лише те, що раз мова йде про активи, справедливу вартість яких достовірно визначити немає можливості, то даний метод не може супроводжуватися дооцінкою фінансових інвестицій. Можна допустити, що зменшення корисності – це втрата економічної вигоди внаслідок того, що балансова вартість активу перевищує суму очікуваного відшкодування. Під сумою очікуваного відшкодування згідно з П(С)БО 7 розуміється сума, яку підприємство очікує до відшкодування вартості необоротного активу під час майбутнього використання, включаючи його ліквідаційну вартість.

Голов С.Ф. і Костюченко В.М., посилаючись на міжнародний стандарт 36 “Зменшення корисності активів”, пропонують визначати суму очікуваного відшкодування за найбільшою з двох оцінок: чистою ціною реалізації або вартістю при використанні. При цьому чиста ціна реалізації ототожнюється із справедливою вартістю об’єкта, зменшеною на суму витрат, пов’язаних з його реалізацією. Вартість при використанні автори визначають за теперішньою (дисконтованою) вартістю майбутніх грошових потоків, очікуваних від подальшого використання активу з врахуванням результатів від реалізації в кінці строку корисного використання [42,с.141].

Дані трактування більше стосуються активів, що амортизуються. У разі зміни очікуваних економічних вигод від таких активів переглядається їх строк корисного використання (експлуатації), нормативи амортизації.

Очікувані економічні вигоди від здійснення і утримання фінансових інвестицій виражаються сумою прибутку, дивідендів, відсотків, що можуть бути одержані інвестором від суб’єкта, у який вкладено капітал. Зрозуміло, що встановити попередньо, якими будуть очікувані вигоди від вкладених фінансових інвестицій у практиці діяльності досить складно.

Тому можна допустити, що при застосуванні альтернативного методу оцінки фінансових інвестицій за собівартістю у більшості випадків зменшення їх корисності враховуватися не буде.

На нашу думку, це не буде суперечити встановленим принципам бухгалтерського обліку з таких причин:

1. Визнання активу допускається у випадку, якщо його оцінка може бути достовірно визначена (П(С)БО 2, п. 10). Оскільки достовірно визначити суму зменшення корисності інвестицій немає можливості, його й не потрібно враховувати.
2. На підставі принципу обачності (П(С)БО 1, п. 18), за яким застосування методів оцінки в бухгалтерському обліку повинно запобігати заниженню зобов’язань та витрат і завищенню оцінки активів і доходів підприємства, в обліку можуть застосовуватися альтернативні методи оцінки активів. Так,



облік таких активів як запаси на дату балансу здійснюється за найменшою з двох оцінок: первісною вартістю або чистою вартістю реалізації (П(С)БО 9, п. 24). Цей же принцип можна застосовувати і стосовно до фінансових інвестицій, коли їх відображення в обліку і звітності повинно здійснюватися за найменшою з таких оцінок: собівартістю або справедливою вартістю (ринковою ціною).

3. Даний порядок оцінки і обліку фінансових інвестицій буде відповідати принципам їх обліку за МСБО. Так, згідно з МСБО 25 в бухгалтерському обліку поточні фінансові інвестиції можуть відображатися за ринковою вартістю чи собівартістю, довгострокові інвестиції – за собівартістю, сумою переоцінки, або нижчою з двох оцінок (собівартістю чи ринковою вартістю).

Якщо врахувати, що справедлива вартість фінансових інвестицій у ринкові цінні папери за національними стандартами в цілому ототожнюється з їх ринковою вартістю (додаток до П(С)БО 19), принцип оцінки в обліку фінансових інвестицій за найменшою з двох оцінок (собівартістю або справедливою вартістю) повністю буде кореспондувати з міжнародними принципами обліку фінансових інвестицій. Дане правило нижчої ціни слід застосовувати до інвестицій, коли інвестор не має суттєвого впливу на інвестоване підприємство.

Метод найменшої ціни знайшов широке застосування у практиці. Особливо це проявилось у період зростання ваги Звіту про фінансові результати, адже, згідно з принципом консерватизму, зниження ціни на активи призводить до зменшення прибутків.

Хендріксен Е.С. та Ван Бреда М.Ф. пропонують підняти даний принцип до рівня концепції бухгалтерського обліку. Доводом у цьому є те, що принцип нижчої ціни не можна віднести ні до однієї з існуючих концепцій. Водночас його застосування має суттєвий вплив на облікову політику, на бухгалтерську оцінку майна і результатів діяльності [195, с.319].

У Бюлетені № 12, що видається Радою з розробки стандартів

бухгалтерського обліку (FASB), ставиться вимога, за якою довгострокові інвестиції капітального характеру, які при здійсненні були оцінені за вартістю вкладеного капіталу, далі б відображалися згідно з принципом вартості вкладеного капіталу або поточної ринкової ціни інвестиції (за меншою з них) [31, с.654].

Згідно з зарубіжною методологією, перегляд вартості фінансової інвестиції, якщо інвестор не має суттєвого впливу, здійснюється у кінці кожного звітного періоду в цілому по підприємству на підставі усього портфеля довгострокових інвестицій. Для цього ринкова ціна кожного виду акцій на дату балансу множиться на їх кількість. Якщо заново визначена загальна вартість інвестиційного портфеля є меншою за їх облікову ціну, то різниця має бути відображена як нереалізовані збитки з одночасним утворенням резерву на зменшення вартості довгострокових інвестицій. Для цього в обліку деяких країн використовуються два контрарні рахунки: “Нереалізований збиток за довгостроковими інвестиціями в акції” – виступає контррахунком до власного капіталу підприємства; “Резерв на зменшення вартості довгострокових інвестицій” – регулює у бік зменшення вартість довгострокових інвестицій [31, с.657].

Приклад.

а) 1 липня 20X0 року інвестором придбано акції двох підприємств, на які він не має суттєвого впливу (табл. 3.4):

- 1000 простих акцій компанії А за ціною 20 у. о. за 1 шт.;
- 500 простих акцій компанії Б за ціною 15 у. о. за 1 шт.

б) 31 грудня 20X0 року ринкові ціни акцій (на кінець року) становили:

- компанії А – 18 у. о. за 1 акцію;
- компанії Б – 16 у. о. за 1 акцію.

в) 31 березня 20X1 року інвестором були продані 300 акцій компанії А за ціною 19 у. о. за акцію.

г) 1 червня 20X1 року одержано дивіденди від компанії Б по 0,5 у. о. на 1 акцію.

Таблиця 3.4

Схема розрахунку та відображення в обліку інвестицій  
за правилом нижчої ціни

Кореспонденція рахунків, схема розрахунків					Сума	
					Дебет	Кредит
а) Придбання акцій: Дт Довгострокові інвестиції Кт Грошові кошти $(1000 \times 20) + (500 \times 15) = 27500$					27500	27500
б) Коригування вартості у зв'язку із зміною ринкових цін акцій на 31 грудня 20X0 року: Дт Нереалізований збиток за довгостроковими інвестиціями в акції Кт Резерв на зменшення вартості довгострокових інвестицій					1500	1500
	К-сть акцій	Собівартість	Ринкова ціна	Нереалізований прибуток (збиток)		
А	1000	20000 (1000 x 20)	18000 (1000 x 18)	(2000)		
Б	500	7500 (500 x 15)	8000 (500 x 16)	500		
Разом		27500	26000	(1500)		
в) Продаж акцій компанії А: Дт Грошові кошти Дт Збитки від реалізації інвестицій Кт Довгострокові інвестиції Продажна ціна: $300 \times 19 = 5700$ Собівартість: $300 \times 20 = 6000$ Збитки: (300)					5700 300	6000
г) Одержання дивідендів: Дт Грошові кошти Кт Прибуток від дивідендів $500 \times 0,5 = 250$					250	250
д) Коригування вартості у зв'язку із зміною ринкових цін акцій на 31 грудня 20X1 року: Дт Резерв на зменшення вартості довгострокових інвестицій Кт Нереалізований збиток за довгостроковими інвестиціями в акції					300	300
	К-сть акцій	Собівартість	Ринкова ціна	Нереалізований прибуток (збиток)		
А	700	14000 (700 x 20)	13300 (700 x 19)	(700)		
Б	500	7500 (500 x 15)	7000 (500 x 14)	(500)		
Разом		21500	20300	(1200)		
Зменшення сальдо нереалізованого збитку: $1500 - 1200 = 300$						

д) 31 грудня 20X1 року ринкові ціни акцій (на кінець наступного року) склали:

- компанії А – 19 у. о. за 1 акцію;
- компанії Б – 14 у. о. за 1 акцію.

Отже, на 31 грудня 20X0 року облікова вартість інвестицій (за мінусом нарахованого резерву) становитиме  $27500 - 1500 = 26000$  у. о., на 31 грудня 20X1 року згідно коригування в балансі буде така вартість інвестицій  $21500 - 1200 = 20300$  у. о.

На нашу думку, аналогічний порядок обліку довгострокових фінансових інвестицій доцільно було б запровадити і в Україні. Для цього достатньо до рахунків 14 “Фінансові інвестиції” і 42 “Додатковий капітал” відкрити регулюючі контрарні субрахунки з обліку резервів зменшення вартості довгострокових інвестицій та нереалізованих втрат капіталу в результаті знецінення інвестицій. Запровадження даного методу дозволить уникнути збитків, які ще не понесені. Згідно з міжнародною практикою зменшення вартості інвестицій може розглядатися як збиток у таких випадках: а) коли цінні папери зараховуються до складу поточних інвестицій; б) при їх продажу; в) якщо зниження ринкової ціни на них має постійний і стійкий характер.

В цілому ж застосування у вітчизняній практиці зазначеного порядку дозволило б:

1. Наблизити національні правила оцінки та обліку фінансових інвестицій до міжнародних.
2. Уніфікувати порядок покриття втрат від знецінення капітальних і фінансових інвестицій, розбіжності в якому наведені у табл. 3.3.
3. Джерелом покриття втрат від знецінення фінансових інвестицій, як і капітальних, до їх реалізації повинен виступати власний капітал, а не прибуток підприємства.

### **3.3.2. Облік інвестицій за методом участі в капіталі**

Одним із способів оцінки та обліку фінансових інвестицій, який практикується на заході і донедавна був невідомим для вітчизняних обліковців, є метод участі в капіталі. Відповідно до пункту 11 П(С)БО 12 “Фінансові інвестиції” за даним методом повинен вестися облік вкладення коштів в асоційовані, дочірні підприємства, а також у спільну діяльність зі створенням юридичної особи (спільного підприємства). Виняток складають лише інвестиції, що придбані і утримуються виключно для продажу протягом року або якщо діяльність таких пов’язаних підприємств здійснюється в умовах, які обмежують здатність передавати кошти інвесторові протягом 12 місяців.

У зарубіжній практиці метод участі в капіталі називають по-різному: метод обліку за власним капіталом (equity method) [195,с.413], пайовий метод [31,с.655], метод дольової участі [41,с.113], метод оцінки за часткою участі [169,с.134]. У міжнародних стандартах МСБО 28 “Облік інвестицій в асоційовані компанії” і МСБО 31 “Фінансова звітність про частки у спільних підприємствах” участь в капіталі визначається як метод обліку, згідно з яким інвестиція первісно відображається за собівартістю, а потім коригується відповідно до зміни частки інвестора в чистих активах об’єкта інвестування після придбання. При цьому Звіт про прибутки і збитки відображає частку інвестора в результатах діяльності об’єкта інвестування [121,с.477;522]. Більш чітке і зрозуміле трактування методу участі в капіталі дають національні стандарти обліку. За П(С)БО 3 “Звіт про фінансові результати” це є метод обліку інвестицій, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або зменшується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об’єкта інвестування.

Головною перевагою даного методу вважається те, що з його допомогою забезпечується зіставність між даними неконсолідованого звіту материнської компанії і звіту, якщо б він був консолідований з дочірньою, асоційованою фірмою. В його основу покладено припущення, що результати

діяльності дочірнього (тут і далі – також асоційованого, спільного як окремої юридичної особи) підприємства безпосередньо впливають на стан справ його інвестора. Даний метод дозволяє відобразити в обліку і звітності інвестора зміну величини фінансової інвестиції за результатами діяльності об'єкта інвестування, навіть якщо у звітному періоді не було розподілу прибутку останнього і не нараховувалися дивіденди. Зрозуміло, що у цьому випадку реакція інвестора щодо діяльності дочірнього підприємства буде більш дієвою, ніж якби у його звіти не включалися результати роботи дочірньої фірми.

Разом з тим в економічній літературі є ряд критичних зауважень щодо обліку за методом участі в капіталі. Зокрема, вважається, що має місце неадекватна оцінка інвестицій, оскільки вона не відображає ні величини інвестованого капіталу в балансовій оцінці об'єкта вкладення, ні ринкової вартості акцій. Висловлюється також думка, що встановлена нижня межа інвестицій (20 чи 25 %) нічим не вмотивована, неочевидними є критерії впливу інвестора на об'єкт інвестування [195,с.413-414].

Сутність та сфера застосування оцінки і обліку інвестицій за методом участі у капіталі за новоприйнятими П(С)БО в основному базуються на відповідних міжнародних стандартах обліку. Водночас, існують деякі відмінності щодо визначення суб'єктів, що зобов'язані обліковувати інвестиції за цим методом (табл. 3.5).

Головною відмінністю є те, що у вітчизняній і зарубіжній практиці використовуються дещо інші підходи до пов'язаних осіб, які повинні вести облік інвестицій за методом участі в капіталі. Якщо за МСБО такими суб'єктами є інвестори, що мають суттєвий вплив на об'єкт інвестування (МСБО 28) або контролюють його діяльність (МСБО 27, 31), то в П(С)БО прямо вказані види підприємств, вкладення в які повинні обліковуватися за даним методом: асоційовані, дочірні і спільні зі створенням юридичної особи підприємства. Отже, зарубіжний підхід до таких об'єктів є більш уніфікованим.

Таблиця 3.5

Характерні ознаки суб'єктів, що обліковують інвестиції  
за методом участі в капіталі

Ознаки	За П(С)БО	За МСБО
1. Головна ознака	Інвестори, що здійснюють вкладення в асоційовані, дочірні, спільні зі створенням юридичної особи підприємства	Суб'єкти, що мають суттєвий вплив на об'єкт інвестування або контролюють його діяльність
2. Мінімальний розмір частки у статутному капіталі суб'єкта інвестування	25 відсотків для асоційованих підприємств	20 відсотків для асоційованих підприємств
3. Додаткові ознаки суттєвості впливу	Відсутні (крім контрольних учасників спільного підприємства, для яких встановлено ті ж додаткові ознаки, що й за МСБО)	Свідченням суттєвого впливу є: а) представництво у раді директорів або аналогічному керівному органі об'єкта інвестування; б) участь у прийнятті рішень; в) важливі операції між інвестором та об'єктом інвестування; г) взаємообмін управлінським персоналом; д) забезпечення необхідної технічної інформації
4. Наявність альтернативи	Альтернатива відсутня	Як альтернативу визначено метод обліку інвестицій за їх собівартістю, справедливою вартістю (крім материнської компанії і контрольного учасника спільного підприємства)
5. Обмеження у застосуванні методу участі в капіталі	а) Для інвестицій, що придбані і утримуються виключно для продажу протягом 12 місяців. б) Якщо суб'єкт інвестування здійснює свою діяльність в умовах, що обмежують його спроможність передавати кошти інвестору протягом періоду, що перевищує 12 місяців	а) Для інвестицій, що придбані і утримуються винятково для їх продажу у близькому майбутньому. б) Якщо суб'єкт інвестування функціонує в умовах жорстких довгострокових обмежень, що суттєво зменшують його можливість передавати кошти інвесторові

Збільшена відсоткова межа (з 20 до 25 %) мінімального розміру частки у статутному капіталі для асоційованих підприємств, які зобов'язані застосовувати метод участі в капіталі. Це, з одного боку, дещо звужує сферу використання даного методу. З іншого боку, оправданим, на наш погляд, є збільшення цієї межі, коли інвесторам не обов'язково застосовувати метод участі в капіталі.

Якщо розглядати додаткові ознаки суттєвості впливу, які надають право інвесторові за рубежом застосовувати метод участі в капіталі, то стає очевидною неприйнятність окремих з них для вітчизняної практики. Наприклад, за вітчизняним законодавством представництво у раді директорів можуть мати чи брати участь у прийнятті рішень інвестори, які володіють не лише суттєвою, але й незначною часткою у статутному капіталі об'єкта інвестування. Важливість здійснюваних операцій, обмін персоналом і технічною інформацією, на нашу думку, не може бути підставою для включення прибутку одного підприємства до капіталу іншого. Такі взаємовідносини повинні ґрунтуватися на договірних засадах з встановленням оплати за відповідні послуги (передані активи). Ознакою участі в капіталі, на наш погляд, слід вважати лише суттєвий вплив через значну частку, яку має інвестор у капіталі інвестованого підприємства. Тому цілком правомірно, що такі додаткові ознаки суттєвості впливу у вітчизняних стандартах відсутні (за виключенням контрольних учасників спільного підприємства).

Невиправданою, на наш погляд, у вітчизняному інвестуванні є відсутність альтернативного підходу, який би дозволяв пов'язаним особам самостійно обирати той чи інший спосіб відображення в обліку фінансових інвестицій. У практичній діяльності можуть виникати обставини, за яких використання методу участі в капіталі не знайде широкого застосування. Наприклад, острах інвесторів за те, що інвестування тимчасово збиткових об'єктів призведе до зниження прибутковості, зменшення власного капіталу інвестора, може негативно вплинути на усю систему фінансового



інвестування зі створенням асоційованих, дочірніх, спільних підприємств. На даний час в Україні більшість підприємств, що потребують інвестицій, є збитковими. На практичне застосування даного методу негативно може позначитися відсутність надійних джерел інформації про зміни (причини змін) у капіталі об'єкта інвестування. Виникає також певна неузгодженість зазначеної методики коригування капіталу з іншим вітчизняним законодавством, зокрема, податковим – в частині доходів і витрат, господарським – стосовно формування капіталу суб'єктів господарювання.

Альтернативним до методу участі в капіталі, на нашу думку, може бути метод оцінки здійснених фінансових інвестицій за їх собівартістю. За даним методом проводилася оцінка фінансових інвестицій в Україні до переходу на П(С)БО. Його застосування відповідає міжнародним правилам оцінки і обліку фінансових інвестицій.

Слід зазначити, що у більшості європейських країн поряд з методом участі застосовуються й інші альтернативні методи: собівартості, ринкової (справедливої) вартості тощо. В Нідерландах, Франції, Німеччині метод участі є обов'язковим лише для асоційованих підприємств. В Португалії метод участі в капіталі не застосовується взагалі. У Швеції лише з 1986 року було законодавчо дозволено асоційованим компаніям застосовувати метод участі в капіталі. Однак, частка участі в капіталі дочірнього підприємства повинна відображатися лише у консолідованому звіті материнської компанії, облік капіталів й надалі ведеться відокремлено.

Облік за методом участі в капіталі за П(С)БО 12 зводиться до того, що на дату балансу фінансові вкладення інвестора відображаються за вартістю, яка визначається з урахуванням зміни величини власного капіталу згаданих об'єктів інвестування, крім тих, що є результатом операцій між інвестором і об'єктом інвестування. Балансова вартість інвестицій збільшується (зменшується) на суму, що є часткою інвестора в чистому прибутку (збитку) об'єкта інвестування за звітний період, з включенням цієї суми до складу доходу (втрат) від участі в капіталі. Одночасно балансова вартість

фінансових інвестицій зменшується на суму отриманих (нарахованих) дивідендів від об'єкта інвестування.

Балансова вартість інвестицій може також збільшуватися (зменшуватися) на частку інвестора у сумі інших змін у власному капіталі зазначених об'єктів інвестування з включенням їх до відповідних статей власного капіталу інвестора. У першому варіанті П(С)БО 12 конкретно не було визначено, якими чинниками зумовлені такі “інші зміни” у капіталі дочірніх підприємств. Доповненнями до зазначеного стандарту, затвердженими наказом Міністерства фінансів України від 30.11.2000 року № 304, внесено деякі уточнення щодо коригування інвестицій на величину зміни емісійного доходу та іншого додаткового капіталу об'єкта інвестування. Можливі зміни величини іншого додаткового капіталу встановлені МСБО 28 “Облік інвестицій в асоційовані компанії”, де зазначено, що вони можуть виникати при переоцінці основних засобів та інвестицій, від різниці у валютних курсах, коригуванні різниці, яка виникає при об'єднанні підприємств.

На підставі нового Плану рахунків та Інструкції про його застосування (виходячи із структури і призначення рахунків 72 “Дохід від участі в капіталі” і 96 “Втрати від участі в капіталі”), а також структури і порядку складання звітної форми № 4 “Звіт про власний капітал”, можна стверджувати, що зазначені зміни можуть бути викликані:

- а) переоцінкою необоротних активів (основних засобів, нематеріальних активів, капітальних та фінансових інвестицій та ін.);
- б) безкоштовним отриманням чи передачею активів;
- в) списанням невідшкодованих збитків;
- г) іншими неординарними подіями, що наступили у дочірніх підприємствах після дати балансу.

Можна прослідкувати деяку невідповідність у зазначених нормативних актах. Так, інші зміни у капіталі інвестованого підприємства згідно з П(С)БО 12 повинні відноситися на відповідні статті власного капіталу інвестора.

Наприклад, дооцінка довгострокових активів, безоплатно отримані активи дочірнім підприємством повинні збільшити у відповідних пропорціях інший додатковий капітал материнської компанії. І, навпаки, зменшення окремих статей капіталу дочірнього підприємства пропорційно зменшує відповідні статті капіталу інвестора. Стандарт 12 зазначає, що лише у випадку, якщо сума зменшення такої частки капіталу є більшою за суму відповідної статті власного капіталу інвестора, то на різницю зменшується нерозподілений прибуток (або збільшуються непокрите збитки).

Водночас, у стандарті 16 “Витрати”, де подається спеціальний розрахунок витрат від участі в капіталі з віднесенням їх на збитки підприємства-інвестора, частка цих витрат визначається, виходячи із загальної суми збитків дочірнього підприємства без врахування інших змін у його капіталі. Не врегульовані ці питання й у Інструкції про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку при визначенні сутності і сфери використання рахунків 72 “Дохід від участі в капіталі” і 96 “Втрати від участі в капіталі”.

На наш погляд, на зазначених рахунках повинні обліковуватися лише доходи (втрати), які виникли у дочірньому підприємстві у звітному періоді в результаті звичайної діяльності і пов’язані з його основною операційною діяльністю. Суми дооцінки, уцінки необоротних активів, іншого збільшення (зменшення) власного капіталу не повинні враховуватися на рахунках доходів і витрат материнської компанії, а прямо включатися на відповідні статті її власного капіталу. Виключенням можуть бути, як зазначалося раніше, лише випадки, коли сума зменшення частки капіталу дочірнього підприємства є більшою за суму відповідної статті власного капіталу інвестора.

Для здійснення обліку фінансових інвестицій за методом участі в капіталі інвестор повинен мати чітке уявлення про причини і джерела зміни капіталу об’єкта інвестування. Інформація про це, на наш погляд, має подаватися інвесторові у вигляді приміток до фінансової звітності дочірнього підприємства або у спеціально розробленій формі внутрішньої звітності, яку дочірнє підприємство подає у материнську компанію для врахування

результатів у її капіталі. Ця інформація повинна стосуватися таких складових капіталу пов'язаних осіб:

- фінансових результатів – на суму збільшення (зменшення) чистого прибутку (збитків) об'єкта інвестування;
- нерозподіленого прибутку – на суму зменшення інших складових власного капіталу об'єкта інвестування, якщо відповідні статті капіталу інвестора не містять достатніх сум для проведення коригування;
- додатково вкладеного капіталу – якщо зміна величини власного капіталу об'єкта інвестування виникла внаслідок розміщення (викупу) акцій (часток), що привело до збільшення чи зменшення емісійного доходу об'єкта інвестування;
- іншого додаткового капіталу – на суму збільшення (зменшення) частки іншого додаткового капіталу (дооцінки, уцінки необоротних активів, безоплатно одержаного майна тощо).

Не здійснюється коригування капіталу інвестора у випадках: а) нарахування дивідендів об'єктом інвестування; б) збільшення (зменшення) резервного капіталу. Це викликано тим, що зазначені складові капіталу підприємства утворюються за рахунок чистого прибутку і уже враховані при його відображенні у складі доходів від участі в капіталі.

Отже, сума довгострокових інвестицій повинна збільшуватися (дебет рахунку 14, субрахунку 1 “Інвестиції пов'язаним сторонам за методом обліку участі в капіталі”) за умов:

- здійснення додаткових фінансових інвестицій – кредит рахунків грошових коштів;
- збільшення частки інвестора у чистому прибутку об'єкта інвестування – кредит рах. 72 “Дохід від участі в капіталі”;
- виникнення емісійного доходу в результаті розміщення (викупу) акцій об'єкта інвестування – кредит субрах. 42.1 “Емісійний дохід”;
- дооцінки необоротних активів об'єкта інвестування – кредит субрах. 42.3 “Дооцінка активів”;
- безоплатного одержання активів об'єктом інвестування – кредит субрах.

42.4 “Безоплатно одержані необоротні активи”;

- іншими чинниками – кредит рах. 42, 44 тощо.

Сума інвестицій, що обліковуються за методом участі в капіталі, зменшується у кредиті субрахунку 14.1:

- при поверненні раніше здійснених інвестицій – дебет рахунків грошових коштів;
- при зменшенні частки інвестора в результаті одержаних збитків об’єктом інвестування – дебет рах. 96 “Втрати від участі в капіталі”;
- нарахуванні дивідендів відповідно частки інвестора – дебет субрах. 37.3 “Розрахунки за нарахованими доходами”;
- зменшенні емісійного доходу в результаті продажу (викупу) акцій об’єктом інвестування – дебет субрах. 42.1 “Емісійний дохід”;
- уцінці необоротних активів об’єкта інвестування – дебет субрах. 42.3 “Дооцінка активів”;
- те саме, якщо відповідна стаття капіталу інвестора не містить достатніх сум для проведення коригування – дебет рах. 44 “Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)”;
- списання невідшкодованих збитків – дебет рах. 43 “Резервний капітал” або 44 “Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)” (при недостатності відповідного джерела у власному капіталі інвестора);
- інших неординарних подіях – дебет рах. 42, 44 тощо.

### ***3.3.3. Облік інвестицій та розкриття інформації при консолідації капіталів***

Якщо інвестор придбав більше як 50 % акцій (голосів) об’єкта інвестування, то вважається, що він володіє контрольним пакетом акцій, має змогу контролювати діяльність об’єкта. У даному випадку інвестор розглядається як материнська компанія (МК), а об’єкт інвестування – як дочірнє підприємство (ДП).

Національний стандарт обліку П(С)БО 19 “Об’єднання підприємств”

визнає два способи об'єднання, в результаті якого один суб'єкт (материнська компанія) набуває право контролю чистих активів і діяльності іншого (дочірнього, спільного) підприємства:

1. Метод придбання, в результаті якого покупець набуває такий контроль в обмін на передачу активів, прийняття на себе зобов'язань або випуск акцій.
2. Метод злиття – це спосіб об'єднання підприємств (шляхом створення нової юридичної особи або приєднання підприємств до головного підприємства), в результаті якого власники (акціонери) суб'єктів, що об'єднуються, здійснюють контроль над усіма чистими активами об'єднаних підприємств з метою досягнення подальшого спільного розподілу ризиків і вигод від об'єднання. При цьому жодна зі сторін не може бути визначена як покупець.

Дані методи об'єднання підприємств запозичені з міжнародної практики, де вони набули широкого розповсюдження. Крім зазначених методів придбання (поглинання) і злиття (об'єднання інтересів) деякі економісти виділяють й інші методи. Наприклад, Джон Блейк і Оріол Амаг додатково вводять ще два методи обліку об'єднання капіталів:

- метод чистої вартості капіталу за вирахуванням зобов'язань – у зведену (консолідовану) звітність включаються не всі активи і пасиви дочірнього підприємства, а лише чиста вартість власного капіталу. Даний метод пропонується використовувати у випадках, якщо інвестор має значний вплив на об'єкт інвестування, але не контролює його;
- пропорційний метод, коли у консолідовану звітність включається не вся, а частина капіталу об'єкта інвестування, яка відповідає частці інвестора в капіталі об'єкта інвестування [48,с.121-122].

Незважаючи на те, що дані способи об'єднання мають певні особливості, вони все ж є похідними до основних методів, на що звертають увагу й самі автори. Важливим у даному випадку є не методика зведення активів і пасивів групи підприємств, що об'єднуються, а самі принципи підходу до об'єднання капіталів: їх придбання або злиття.

В обох випадках здійснюється об'єднання (консолідація) капіталів, що вимагає відповідних коректив обліку, складання консолідованої звітності.

Консолідація звітності розглядається як об'єднання звітів групи підприємств у єдине ціле. Така звітність прирівнюється до звітності єдиного підприємства. За П(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” під консолідованою розуміється звітність, яка відображає фінансовий стан і результати діяльності юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

На наш погляд, дане визначення має деякі неточності. По-перше, під юридичною особою розглядається лише інвестор (материнська компанія), в той час як у практиці й об'єкти інвестування (дочірні, спільні підприємства) також можуть бути наділені правами юридичної особи. По-друге, можна навести приклади, коли зведену (консолідовану) звітність складають по групі підприємств, серед яких відсутня материнська компанія, тобто ні одне з підприємств не має суттєвого впливу, контролю 50 % капіталу інших членів групи. По-третє, є незрозумілим застосування до зазначених суб'єктів господарювання терміну “економічна одиниця”. В законодавстві України відсутнє визначення даного терміну.

На нашу думку, досить вдалим у цьому відношенні є визначення, яке дають Глен А. Велш і Деніел Г. Шорт. Під консолідацією вони розуміють обліковий процес зведення фінансових звітів споріднених компаній у єдиний набір фінансових звітів [31,с.720]. Вони пов'язують консолідацію не лише з формуванням звітних показників, але й розцінюють її як обліковий процес. І дійсно, якщо підходити до консолідації з позиції встановлених у економічній теорії і практиці правил, то процеси консолідування починаються у окремих суб'єктів об'єднаної групи підприємств ще задовго до кінцевого сумування відповідних статей фінансових звітів. Достатньо назвати відображення в обліку материнської компанії здійснених інвестицій за методом участі в капіталі. Саме застосування даного методу є одним із способів консолідованого відображення здійснених інвестицій. Крім цього, задовго до зведення у єдине ціле звітності у

споріднених компаніях за певними правилами повинні відображатися проведені між ними операції і розрахунки (внутрішньогрупові операції і сальдо), свою специфіку має формування прибутків при здійсненні таких операцій.

Разом з тим застосування того чи іншого з методів об'єднання підприємств (придбання чи злиття) суттєво впливає на оцінку майна і результатів діяльності, правила консолідації звітності, головні відмінності яких наведені у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Головні відмінності при об'єднанні капіталів материнської компанії (МК) і дочірнього підприємства (ДП) за методами придбання і злиття \*

Відмінності 1	Метод придбання 2	Метод злиття 3
1. Оцінка активів і зобов'язань ДП на момент об'єднання	За <b>ринковою справедливою</b> вартістю	За <b>обліковою балансовою</b> вартістю
2. Гудвіл	<b>Визнається</b> як позитивна чи негативна різниця між ринковою вартістю активів ДП і сплаченою сумою	Гудвіл <b>не визнається</b>
3. Метод зведення, що застосовується при складанні консолідованого балансу	Активи і зобов'язання (еліміновані на статті, що вилучаються) ДП за <b>ринковою вартістю</b> додаються до відповідних статей МК за балансовою (обліковою) вартістю	Активи і зобов'язання (еліміновані на статті, що вилучаються) ДП за їх <b>обліковою балансовою вартістю</b> додаються до відповідних статей балансу МК
4. Метод зведення, що застосовується при складанні консолідованого Звіту про фінансові результати	Валові доходи (за вирахуванням вилучень) МК і ДП зводяться разом. Витрати звітного періоду кожного підприємства <b>плюс додаткові витрати на знос і амортизацію гудвілу</b> зводяться разом	Валові доходи і витрати звітного періоду (за вирахуванням вилучень) МК і ДП зводяться разом
5. Статті, що елімінуються (вилучаються) при консолідації	а) з активів МК – <b>ринкова вартість</b> інвестицій у ДП; б) з пасивів ДП – частка МП в капіталі ДП; в) сума внутрішньогрупових операцій та внутрішньогрупового сальдо; г) нереалізовані прибутки та збитки від внутрішньогрупових операцій (крім збитків, які не можуть бути відшкодовані)	а) з активів МК – <b>балансова вартість</b> інвестицій у ДП; б) з пасивів ДП – частка МК в капіталі ДП за вирахуванням <b>нерозподіленого прибутку</b> в) сума внутрішньогрупових операцій та внутрішньогрупового сальдо; г) нереалізовані прибутки та збитки від внутрішньогрупових операцій (крім збитків, які не можуть бути відшкодовані)



продовження табл. 3.6

1	2	3
6. Порівняння окремих статей консолідованої звітності:		
а) валові доходи	однакові	однакові
б) витрати	більші	менші
в) чистий дохід	менший	більший
г) дохід на акцію	менший	більший
д) оборотні активи (грошові кошти)	менші	більші
е) оборотні активи (негрошові)	більші	менші
є) зобов'язання	однакові	однакові
ж) власний капітал	менший	більший
з) нерозподілений прибуток	менший	більший

\* Складено на підставі таких джерел: 31, 48, 195, а також власних досліджень автора.

Найперша відмінність полягає в оцінці інвестицій при об'єднанні підприємств. Якщо при об'єднанні шляхом злиття частки усіх членів групи оцінюються за обліковою вартістю, то при придбанні оцінка інвестицій у дочірнє підприємство здійснювати за ринковою, а у вітчизняному трактуванні – справедливою вартістю. В останньому випадку неминуче виникає гудвіл – різниця між вартістю придбання і часткою материнської компанії у справедливій вартості придбання. Відповідно до національних Положень (П(С)БО 19) гудвіл повинен щомісячно зменшуватися шляхом нарахування амортизації протягом строку корисного його використання, але не більше як 20 років.

Включення суми амортизації гудвілу до витрат материнської компанії вносить зміни у формування консолідованого Звіту про фінансові результати.

До таких відмінностей слід також віднести те, що в об'єднаному балансі шляхом придбання активи дочірнього підприємства відображаються за ринковими цінами, в той час при застосуванні методу злиття – за обліковою вартістю.

Специфічною особливістю консолідації є те, що при об'єднанні показників звітних форм, деякі статті підлягають елімінуванню, тобто взаємному виключенню. Згідно з п. 11 П(С)БО 20 у зведений баланс, звіт про фінансові результати не повинні включатися:

1. Балансова вартість фінансових інвестицій материнського підприємства і частка материнського підприємства у кожному дочірньому підприємстві. Цей принцип впливає з того, що інвестиції материнської компанії повинні відповідати власному капіталу дочірнього підприємства за принципом:

$$\begin{aligned} \text{Інвестиції МК} &= \text{Власний капітал ДП} = \text{Чисті активи ДП} = \\ &= \text{Активи ДП} - \text{Зобов'язання ДП} \end{aligned}$$

Раз при консолідації у зведений баланс включаються активи і зобов'язання дочірнього підприємства, то не повинні включатися інші складові даної формули (інвестиції МК, власний капітал ДП). Інакше це призведе до повторного рахунку, необґрунтованого завищення валюти консолідованого балансу. Різниця в оцінці інвестицій та активів ДП при консолідації за методом придбання і методом злиття призводить до різного підходу в оцінці вилучень.

2. З тієї ж причини у зведену звітність не включаються внутрішньогрупові обороти з купівлі-продажу, передачі активів, а також внутрішньогрупове сальдо, яке у зведеному балансі взаємно ліквідується, тобто зводиться до нуля.

3. Сума нереалізованих прибутків, збитків з внутрішньогрупових операцій, які виникли в окремих підприємствах в результаті реалізації товарів, послуг іншим підприємствам групи. Від внутрішніх операцій у балансі продавців можуть виникати прибутки, а в балансі покупців – на цю суму завищується вартість придбаних активів. З позиції ж об'єднаної групи такі доходи продавця вважаються нереалізованими, оскільки вони не збільшують загальний капітал. Отже, при складанні консолідованих звітів на такі операції необхідно зменшити прибуток продавця і відкоригувати активи покупця.

Можна констатувати деякі відмінності у формуванні показників консолідованої звітності, зумовлені застосуванням того чи іншого з методів об'єднання підприємств. При порівнянні методів придбання і злиття, як

правило, виникають розбіжності у таких статтях консолідованої звітності:

а) витрати при поглинанні завжди більші, ніж при злитті, оскільки їх оцінка здійснюється за ринковою вартістю. Крім цього вони зростають на суму амортизації гудвілу;

б) через зростання витрат меншим при придбанні буде консолідований прибуток (чистий дохід) і прибуток на одну акцію;

в) з причини сплати у момент придбання акцій дочірнього підприємства грошових коштів, їх загальна сума буде меншою, ніж при злитті, що погіршує показники ліквідності компанії в цілому. При злитті ніякі грошові кошти сплачувати не потрібно;

г) величина консолідованого нерозподіленого прибутку і власного капіталу при поглинанні буде меншою, оскільки в консолідованому балансі відображається лише прибуток і капітал материнської компанії. В той час як при злитті консолідована величина включає загальні суми відповідних статей як материнського так і дочірнього підприємства.

Звідси стає очевидним, що у практичному плані більш вигідним є метод злиття капіталів, ніж метод придбання. З цієї причини у шістдесяти-сімдесяті роки у Західній Європі переважна більшість підприємств об'єднувалася шляхом злиття. Під час повальної хвилі злиття капіталу були виявлені суттєві вади даного методу. Зокрема, цей метод повністю ігнорує ринкову вартість акцій та інших субстанцій, що діють на фондовому ринку. Він вступає у протиріччя з принципом вартості. Завдяки йому стали можливими численні зловживання, пов'язані із заниженням (завищенням) реальної вартості майна, штучним регулюванням прибутків об'єднаних підприємств тощо [31,с.705].

Сьомою директивою ЄЕС від 13 червня 1983 року, якою встановлені принципи гармонізації консолідованої фінансової звітності, введені суттєві обмеження у використанні методу злиття. За нею злиття дозволяється у випадку, коли приєднання здійснюється за рахунок наступного обміну акцій відкритої акціонерної компанії, в результаті якого не менше 90 % всіх акцій

будуть перебувати в руках материнської компанії. У зв'язку з цим, метод злиття практично не застосовується у Ірландії, Швеції, Нідерландах, Люксембурзі. Переважає метод придбання у Данії, Франції, Німеччині.

Розглядаючи принципи і способи об'єднання підприємств, треба зупинитися на методах консолідації капіталів у їх звітності.

На перший погляд видається, що вони аналогічні способам об'єднання підприємств: придбання чи злиття. Однак, при більш детальному вивченні можна встановити велику залежність методу консолідації від ступеня впливу інвестора на об'єкт інвестування. Їх залежність подана у табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Залежність методу консолідації звітності від ступеня впливу  
інвестора на об'єкт інвестування

Ступінь впливу	Тип об'єкта інвестування	Метод консолідації капіталів
1. Суттєвий вплив, повний контроль	Дочірнє підприємство	Повна консолідація
2. Суттєвий вплив, контроль менше, ніж 100 % але більше 50 % акцій	Дочірнє підприємство	Консолідація за методом участі в капіталі з виділенням частки меншості
3. Суттєвий вплив, спільний контроль	Спільне підприємство	Пропорційна консолідація
4. Суттєвий вплив (25-50 % акцій)	Асоційоване підприємство	Консолідація за методом участі в капіталі
5. Інвестування без суттєвого впливу і контролю (менше 25 % акцій)	Непов'язані сторони (підприємства)	Облік інвестицій за собівартістю, справедливою вартістю, консолідація фінансових результатів, звітність не консолідується

Якщо інвестор має суттєвий вплив і повний контроль, то здійснюється повна консолідація, за якою активи і пасиви дочірнього підприємства за мінусом встановлених виключень об'єднуються з показниками материнської компанії.

Модифікованим варіантом повної консолідації звітності є випадки, коли материнська компанія володіє контрольним пакетом акцій дочірнього підприємства, і водночас не утримує усіх 100 % його акцій. У такому випадку виникає частка меншості, яка представляє собою деяку частину акціонерного капіталу дочірнього підприємства, що не належить

материнській компанії. При розподілі капіталу між материнською компанією і часткою меншості виникає ряд питань, що стосуються взаємовідносин інвесторів і об'єкта інвестування та їх відображення в обліку і звітності:

1. У складі яких джерел відобразити частку меншості при складанні материнською компанією консолідованого балансу: серед власних джерел чи включити до зобов'язань. П(С)БО 20 “Консолідована фінансова звітність” передбачає, що така частка повинна вписуватися у рядок 385 “Частка меншості” консолідованого балансу і не включатися ні до зобов'язань, ні до власного капіталу. У даному випадку виникає протиріччя з теорією власності.

2. У Звіт про фінансові результати дана частка вписується у рядок 215 “Частка меншості” і вираховується з чистого прибутку компанії. Це не узгоджується з теорією підприємства, оскільки в даному випадку це буде чистий прибуток, одержаний материнською компанією, а не консолідованою групою в цілому.

3. Встановлений порядок об'єднання капіталу і відображення у звітності частки меншості не має інформаційної цінності для такої великої групи зовнішніх споживачів інформації, якими є кредитори. Згідно теорії підприємства кожен з учасників об'єднаної групи відповідає за свої борги самостійно. Тому кредитори дочірнього підприємства не можуть претендувати на капітал материнської компанії, так як і кредитори останньої не можуть розраховувати на капітал дочірніх підприємств.

Особливий метод консолідації застосовується у зарубіжній практиці для підприємств, що здійснюють спільний контроль. В умовах спільної діяльності застосовується метод пропорційної консолідації. Вона здійснюється шляхом постатейного сумування активів і зобов'язань, доходів і витрат, виходячи з відповідної частки інвестора у кожному виді активів і пасивів.

Національними стандартами такий метод консолідації не передбачений. Відповідно П(С)БО 12 фінансові інвестиції у спільну

діяльність із створенням юридичної особи (спільного підприємства) її учасниками обліковуються за методом участі в капіталі. Це, до певної міри, суперечить міжнародним правилам обліку. Виходить, що будь-який учасник спільного підприємства, навіть з незначною часткою (наприклад, 1 %), зобов'язаний консолідувати інвестицію за методом участі в капіталі. З іншого боку, учасник, який має максимальну частку, не має права складати консолідовану звітність шляхом об'єднання активів і пасивів, а включає у власний баланс лише приріст (убуток) відповідної частки капіталу спільного підприємства.

На наш погляд, для спільних підприємств слід встановити пропорційний метод консолідації усіх активів і зобов'язань, доходів і витрат за аналогією західної практики.

Суттєвий вплив має також інвестор в асоційоване підприємство (25-50 % голосів). Однак, враховуючи те, що він не має повного контролю, консолідована звітність не складається. Водночас, згідно з національним законодавством і міжнародними правилами він здійснює консолідацію за методом участі, тобто включає у власний баланс суму приросту або убытку капіталу асоційованого підприємства відповідно до частки в капіталі останнього.

Накінець, якщо інвестор не має суттєвого впливу (його частка в капіталі об'єкта інвестування є меншою, ніж 25 %), об'єднання показників звітності і консолідація капіталу не здійснюється. Інвестор включає у власний баланс лише прибуток у вигляді дивідендів, відсотків, що одержані при розподілі чистого доходу об'єкта інвестування. Цей варіант інвестування також, до деякої міри, можна назвати консолідацією капіталів, найпростішою її формою, адже частина капіталу об'єкта інвестування (чистого прибутку) без юридичного оформлення його передачі інвесторові включається до складу власного капіталу інвестора.

Щодо техніки складання консолідованого балансу, то на перший погляд видається, що вона не передбачає ніяких труднощів: достатньо підсумувати усі статті членів групи об'єднаних підприємств, виключити

взаємні інвестиції і частки капіталу материнської компанії у дочірні підприємства, внутрішньогрупову заборгованість, встановити і виключити суму нереалізованих прибутків (збитків) з внутрішньогрупових операцій. Однак, методика консолідації ускладнюється у випадках якщо:

- ціна придбання акцій материнською компанією не відповідає їх вартості за балансом дочірнього підприємства, в результаті чого виникає позитивний чи негативний гудвіл;
- якщо материнська компанія не має повного контролю над дочірнім підприємством і при складанні зведеного балансу потрібно враховувати частку меншості;
- при розподілі, коли акціонери дочірнього підприємства не можуть претендувати на прибуток материнської компанії, а відповідну частину прибутку необхідно розподіляти на частку меншості.

Розглянемо техніку складання консолідованого балансу з врахуванням зазначених особливостей на прикладі.

Приклад. Компанія МК на початку року придбала контрольний пакет акцій (75 %) підприємства ДП за 7000 тис. грн. На момент придбання балансова вартість ДП за сумою власного капіталу становила 7200 тис. грн. (3200 + 2400 + 400 + 1200). Консолідацію звітності підприємств доцільно проводити у розробній таблиці, форма якої і необхідні розрахунки наведені у табл. 3.8

У гр. 3 і 4 подані показники балансів МК і ДП на кінець звітного року, з яких видно, що МК одержала прибутку за звітний період на 2800 тис. грн., а ДП відповідно – 1040 тис. грн. За рішенням зборів МК об'явило дивіденди своїм акціонерам у сумі 1000 тис. грн., а ДП – 400 тис. грн., з яких 100 тис. грн. припадає на частку меншості. У гр. 5, 6 табл. 3.8 дається розподіл власного капіталу ДП між консолідованою групою (МК + ДП) і часткою меншості у пропорції відповідно до частки МК у капіталі об'єкта інвестування. У гр. 7 розробної таблиці наведені статті, які елімінуються (виключаються) в процесі консолідації, а у гр. 8 – зведені дані консолідованого балансу групи.

Таблиця 3.8

## Розробна таблиця складання консолідованого балансу

Статті балансу	рядок	Підприємства		Капітал ДП, що належить		Елімінування	Консолідований баланс групи
		МК	ДП	групі	частка меншості		
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Актив</b>							
I. Необоротні активи	80	27000	6000			5400	27600
в т. ч.							
Нематеріальні активи (гудвіл)	10					(1600)	1600
Основні засоби	30	20000	6000				26000
Довгострокові інвестиції у ДП	40	7000	–			7000	–
II. Оборотні активи	260	9000	8000			200	16800
в т. ч. внутрішні розрахунки	200	200	–			200	–
Разом	280	36000	14000			5600	44400
<b>Пасив</b>							
I. Власний капітал	380	29000	8240	75 % 6180	25 % 1960	5400	28780
в т. ч.							
Статутний капітал	300	12000	3200	2400	800	2400	12000
Додатковий капітал	330	7200	2400	1800	600	1800	7200
Резервний капітал	340	3000	400	300	100	300	3000
Нерозподілений прибуток минулих років	350	4000	1200	900	300	900	4000
Нерозподілений прибуток звітного року	350	2800	1040	780	160		2580
<b>Частка меншості</b>	385						1960
IV. Поточні зобов'язання	620	7000	5760				13660
в т. ч.							
з учасниками групи	590						1000
те саме меншості	595						100
з внутрішніх розрахунків	600		200			200	–
Разом	640	36000	14000			5600	44400

Послідовність складання розробної таблиці:

1. Частка МК в ДП на початок року:

$$7200 \times 75 \% : 100 = 5400 \text{ тис. грн.};$$

2. Позитивний гудвіл, що включається до нематеріальних активів консолідованого балансу:

$$7000 - 5400 = 1600 \text{ тис. грн.}$$

3. Частка МК в ДП на кінець року (з врахуванням відповідної частки прибутку звітного року –  $1040 \times 0,75 = 780$  тис. грн.):

$$5400 + 780 = 6180 \text{ тис. грн.}$$

4. Частка меншості: 25 % від власного капіталу ДП за всіма статтями. З



нерозподіленого прибутку звітнього року меншості належить 260 тис. грн. (1040 x 25 %). Однак, враховуючи те, що ДП об'явило дивіденди 400 тис. грн., 25 % (100 тис. грн.) потрібно нарахувати акціонерам меншості і перенести до поточних зобов'язань як забезпечення за невиплаченими дивідендами. Отже, частка меншості, яку необхідно відобразити у додатковому рядку 385 балансу, складає:

$$800 + 600 + 100 + 300 + (260 - 100) = 1960 \text{ тис. грн.}$$

5. Статті, що повинні бути еліміновані при консолідації:

- Негативний гудвіл – 1600 тис. грн.
- Інвестиції у ДП – 7000 тис. грн.
- Частка власного капіталу ДП, що належить групі – 5400 тис. грн. (крім прибутку звітнього періоду).
- Прибуток звітнього періоду, одержаний материнською компанією, за виключенням об'явлених дивідендів, які переходять до поточних зобов'язань, а саме до розрахунків з учасниками групи і частка прибутку (75 %), одержана ДП (2800 – 1000) + 780 = 2580 тис. грн.
- Внутрішньогрупові сальдо за розрахунками між МК і ДП, що виключаються з активу і пасиву балансу – 200 тис. грн.

6. Консолідований баланс, очищений від внутрішніх операцій, з врахуванням розподілу прибутку і капіталу між учасниками групи і часткою меншості становитиме:

$$\text{– у активі: } \frac{\text{Необоротні активи}}{27600} + \frac{\text{Оборотні активи}}{16800} = \frac{\text{Баланс}}{44400}$$

$$\text{– у пасиві: } \frac{\text{Власний капітал}}{28780} + \frac{\text{Частка меншості}}{1960} + \frac{\text{Поточні зобов'язання}}{13660} = \frac{\text{Баланс}}{44400}$$

Отже, у зведеному балансі об'єднуються активи і пасиви підприємств (материнського і дочірнього) за виключенням внутрішніх інвестицій, гудвілу, що виник в процесі придбання акцій, внутрішніх розрахунків. В окрему

групу показників виділена частка меншості, тобто частина чистих активів, що не належить материнській компанії.

У практичній діяльності підприємств будівельного комплексу об'єднання підприємств в основному здійснюється за територіально-галузевою ознакою. Таке об'єднання започатковане ще у радянські часи, коли низові структури підпорядковувалися обласним управлінням, а ті в свою чергу були залежними від республіканських об'єднань, корпорацій, міністерств. В процесі роздержавлення і приватизації частково збереглася зазначена ієрархічна структура. Підприємства обласного масштабу, як правило, перетворені у господарські товариства, асоціації, холдингові компанії, у структурі яких функціонують підлеглі їм підприємства, що наділені статусом господарської одиниці, мають певний рівень самостійності. При формуванні таких структур статутний капітал визначався за розмірами власного капіталу даного об'єднання і розподілявся між підрозділами за різними ознаками: вартістю наявних активів (необоротних і частини оборотних), власним капіталом підрозділу, кількістю працівників тощо. Контрольний пакет акцій, як правило, закріплювався за підприємством, об'єднанням обласного масштабу.

Якщо кваліфікувати таку групу за методами об'єднання підприємств, то її можна скоріше віднести до методу злиття (об'єднання інтересів), ніж придбання. Такі групи до цього часу застосовували метод пропорційної консолідації капіталів, за яким при складанні консолідованого балансу проводилося постатейне сумування активів і джерел. Елімінуванню підлягали лише внутрішні обороти між членами групи і внутрішньогрупове сальдо. Як зазначалося, національними стандартами такий метод консолідації не передбачений і об'єднання такого виду мають проводити консолідацію за методом участі в капіталі.

Реалізувати на практиці дану вимогу П(С)БО дуже важко з кількох причин:

- об'єднання створювалися шляхом злиття, а не придбання. Тому

серед групи може й не бути учасника, який володіє контрольним пакетом чи має суттєвий вплив на інших членів групи, тобто наділений статусом материнської компанії;

- первинне визначення суми і частки кожного члена групи здійснювалося на пропорційній основі;
- значні проблеми виникають, якщо консолідована група спрацювала збитково. За методом участі в капіталі частина збитків повинна включатися у баланс материнської компанії. Якщо частка меншості у збитках дочірнього підприємства перевищує частку меншості в капіталі дочірнього підприємства, то на суму такого перевищення і величину наступних збитків, яка належить до частки меншості, зменшується частка материнського підприємства у власному капіталі групи підприємств [П(С)БО 20, п. 14].

Проблеми, які можуть виникнути при застосуванні методу участі в капіталі, можна прослідкувати на підставі додатків Ж, З, у яких подана схема консолідації балансу і звіту про фінансові результати Холдингової компанії “Тернопільбудматеріали”. Консолідація проведена відповідно до розробленої нами програми з використанням табличного процесора Microsoft Excel 2000 для Windows 98.

До групи підприємств, що об’єднані у холдингову компанію, входить головне підприємство ВАТ “Тернопільбудматеріали”, яке володіє контрольним пакетом акцій (50,5 %). Крім цього холдингова компанія включає вісім підприємств області з випуску будівельних матеріалів. Консолідація звітності проводилася на пропорційній основі на підставі сумування відповідних статей і показників. В балансі в автоматичному режимі контролюються і елімінуються суми сальдо за внутрішніми розрахунками між підприємствами групи. У звіті про фінансові результати передбачено виключення внутрішньогрупового обороту з відпуску продукції, товарів підприємствам всередині групи. Програмою також передбачено вилучення з фінансових результатів нереалізованих прибутків (збитків). Для

цього в базу даних вводиться додаткова інформація про залишки нереалізованих цінностей, що відпускалися підприємствам всередині групи і які не реалізовані за її межі, а також їх оцінка за продажною ціною і собівартістю. Програма обробки інформації подана у додатках К, Л.

Повертаючись до питання щодо доцільності застосування при такому об'єднанні методу обліку інвестицій за участю в капіталі, слід зазначити, що впровадити цей метод у практиці діяльності зазначеної групи буде проблематично. З організаційної структури холдингової компанії “Тернопільбудматеріали” видно, що головне підприємство ВАТ “Тернопільбудматеріали” є, по суті, управлінською структурою, яка не здійснює виробничої діяльності, має незначні розміри активів і власного капіталу. Водночас воно наділене найбільшим пакетом акцій, який дозволяє здійснювати контроль інших підрозділів групи. Відносити результати діяльності підрозділів на головне підприємство пропорційно до його частки у спільному капіталі було б нелогічно. З наведених у додатку Ж даних видно, що сім виробничих підрозділів з восьми одержали збитки на загальну суму 8368,9 тис. грн. Віднести ці збитки у відповідній пропорції (50,5 % або 4226,3 тис. грн.) на зменшення частки головного підприємства виглядало б абсурдом, адже його власний капітал у сумовому вираженні становить лише 1083,1 тис. грн.

Зважаючи на це, при складанні консолідованої звітності підприємств повинні використовуватися альтернативні підходи щодо об'єднання капіталів, які б не суперечили міжнародним правилам консолідації. Серед них слід “узаконити” й метод пропорційної консолідації з об'єднанням статей активу, капіталу і зобов'язань, доходів і витрат. Цей метод добре зарекомендував себе у минулому, він використовується в міжнародній практиці і рекомендований МСБО.

### ***3.4. Моделювання обліку інвестиційної діяльності***

Бухгалтерський облік інвестицій та діяльності щодо їх реалізації є досить складною ділянкою облікової роботи. Він включає розгалужену

систему оцінки як реальних, так і фінансових інвестицій, використання специфічних методів і прийомів відображення активів, джерел інвестування, взаємовідносин між інвестором та об'єктом інвестування, специфіку розкриття інформації у фінансовій звітності, консолідації інвестованих капіталів. Складність проявляється в існуванні багатьох варіантів оцінки та обліку інвестицій, кожен з яких має особливі правила, сферу використання, способи розкриття інформації.

Різноманітність варіантів ведення обліку інвестицій призводить до певних незручностей у регламентації цієї ділянки обліку в нормативних документах, висвітленні в учбовій літературі, створює значні труднощі в освоєнні методології та організації обліку у навчальному процесі.

Значну допомогу, на наш погляд, в інформаційному поданні та більш повному сприйнятті методологічних принципів обліку інвестицій може надати використання методу моделювання. Він дає можливість більш ґрунтовно і вичерпно розглянути усі допустимі варіанти обліку інвестицій на підприємстві при комплексному викладенні матеріалу.

У найбільш широкому розумінні модель (у перекладі з латинської – міра, мірило, зразок, норма) – це уявний зразок об'єкта, створений для більш глибокого пізнання і спрощення його дослідження. Модель, у першу чергу, виступає інструментом пізнання. Дослідження об'єктів пізнання на спеціально побудованих для цього моделях прийнято називати моделюванням.

Моделювання об'єктів пізнання може здійснюватися у різних формах: з одного боку, шляхом побудови масштабованих фізичних оригіналів, електричних схем; з іншого боку, знакові (інформаційні) моделі у формі тексту, графіків, рисунків, таблиць, формул та ін. Бухгалтерський облік як інформаційна система дозволяє на підставі розрізаних господарських фактів, що зафіксовані в первинних документах, сформулювати уяву про діяльність підприємства з двох позицій: наявності активів і пасивів на певний момент – статичну інформаційну модель у формі балансу; руху господарських засобів за

певний період – динамічну модель господарського процесу.

Моделювання господарських процесів на підприємстві здійснюється за допомогою спеціальних прийомів і способів, характерних для методу бухгалтерського обліку. Найважливішими з них є система рахунків і подвійний запис. “Система рахунків бухгалтерського обліку, – вважають В.Ф.Палій і Я.В.Соколов, – представляє собою інформаційну модель, що відображає кругообіг засобів підприємства, а окремі рахунки виступають елементами даної моделі” [142,с.131]. На рахунках бухгалтерського обліку моделюється склад і структура активів і пасивів, майна і зобов’язань підприємства.

За допомогою подвійного запису моделюється уява про рух господарських засобів та їх джерел, про господарські процеси, що відбуваються на підприємстві. Наприклад, звичайний бухгалтерський запис за дебетом рахунка 20 “Виробничі запаси” і кредитом рахунка 63 “Розрахунки з постачальниками і підрядниками” дозволяє відповідальному працівнику осягнути дії і процеси, які стоять за ним: договірні взаємовідносини між партнерами, одержання матеріальних цінностей і їх доставку на склад, встановлення ціни придбання і оприбуткування цінностей та інше.

Загальний господарський процес на підприємстві за допомогою рахунків і подвійного запису можна розкласти на окремі складові, на окремі моделі, які характеризують певну ділянку діяльності або певний варіант того чи іншого процесу.

Моделювання обліку інвестиційного процесу дозволяє:

а) одномоментно осягнути усі можливі господарські операції, пов’язані з інвестиційною діяльністю, послідовність їх здійснення та взаємозв’язок між ними;

б) виявити фактори і ознаки, які мають суттєвий вплив на принципи побудови обліку інвестування. Шляхом послідовного комбінування даних ознак можна встановити усі варіанти обліку, що входять у простір логічних можливостей;

в) шляхом зіставлення кількох моделей знайти їх спільні риси і чітко

окреслити відмінності.

Розглянемо особливості варіантного моделювання обліку капітальних інвестицій. При побудові моделей обліку необхідно врахувати основні чинники, під впливом яких формуються організаційно-методологічні принципи обліку капітальних інвестицій у будівництво і придбання основних засобів. Серед них можна виділити такі ознаки (фактори):

1. Система формування фінансових ресурсів.
2. Способи ведення будівельно-монтажних робіт.
3. Система оцінки об'єктів будівництва і будівельних контрактів.

Система формування фінансових ресурсів (F) передбачає покриття капітальних витрат за рахунок таких джерел: власних коштів підприємства –  $F_1$ ; довгострокових чи короткострокових кредитів банку –  $F_2$ ; бюджетних коштів за рахунок місцевого та державного бюджетів –  $F_3$ ; цільових, дольових внесків інших фізичних чи юридичних осіб –  $F_4$ . Кожна з перерахованих форм інвестування вносить значні зміни в облік формування і використання інвестиційних ресурсів. Наприклад, при фінансуванні за рахунок банківських кредитів треба враховувати відсотки за кредит, які можуть включатися у ціну об'єкта інвестування. При здійсненні інвестицій за рахунок бюджетних асигнувань виникає потреба в обліку цільових бюджетних коштів, їх списання в момент введення об'єктів в дію, визначення доходів від безоплатного одержання активів. При фінансуванні об'єкта на пайових засадах необхідно вести відокремлений облік пайових внесків і заборгованості в результаті пайової участі у будівництві.

Важливу роль у побудові обліку капітального будівництва забудовника відіграють способи ведення будівельно-монтажних робіт (S): господарський спосіб –  $S_1$ ; підрядний спосіб –  $S_2$ . При підрядному способі в обліку забудовника (замовника) відображається обмежена кількість господарських операцій, використовується невелика номенклатура рахунків. При господарському способі облік витрат здійснюється за тією ж схемою, що й у будівельно-монтажних організаціях. Застосовуються різні принципи формування первісної (інвентарної)

вартості завершених будівництвом і введених в дію об'єктів.

Система оцінки об'єктів і будівельних контрактів (О) має суттєвий вплив при здійсненні будівництва підрядним способом. Відповідно до міжнародних і національних стандартів обліку оцінка контракту між замовником і підрядником при спорудженні об'єктів може здійснюватися: за фактичними витратами будівництва чи придбання –  $O_1$ ; за фіксованою ринковою ціною –  $O_2$ ; за методом “витрати плюс” –  $O_3$ . Вартість об'єктів, що зводяться господарським способом визначається за фактичними витратами. При підрядному способі будівництва згідно контракту встановлюється фіксована ціна об'єкта. За узгодженням сторін можуть відбуватися зміни фіксованої ціни, враховуватися відхилення, претензії, здійснюватися додаткові виплати. При оцінці за методом “витрати плюс” замовник сплачує підряднику допустимі або іншим чином визначені витрати плюс відсотки від суми цих витрат або фіксовану винагороду.

В результаті послідовного комбінування зазначених факторів та їх ознак можна одержати усі можливі варіанти обліку капітальних інвестицій у спорудження об'єктів. Кожна комбінація – це нова модель обліку. Процес формування таких моделей зображено на рис. 3.7.

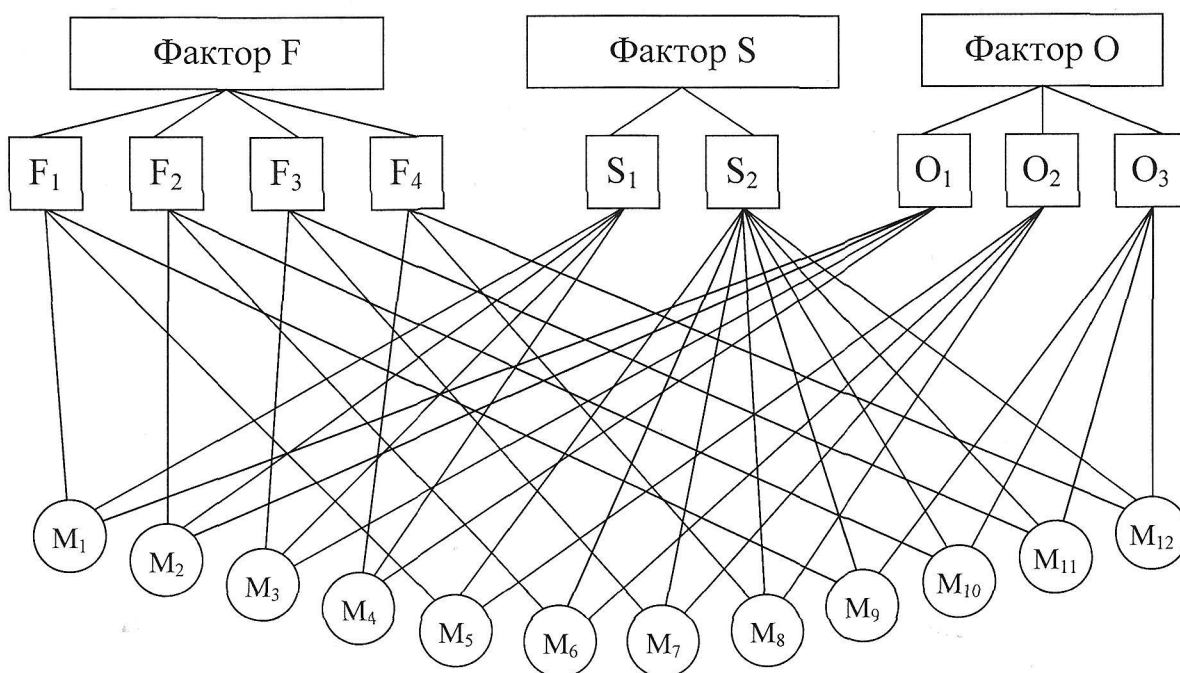


Рис. 3.7. Моделювання обліку капітальних інвестицій.



В поле логічних можливостей таким чином входить 12 моделей.

$$M_1 = F_1 S_1 O_1;$$

$$M_7 = F_3 S_2 O_2;$$

$$M_2 = F_2 S_1 O_1;$$

$$M_8 = F_4 S_2 O_2;$$

$$M_3 = F_3 S_1 O_1;$$

$$M_9 = F_1 S_2 O_3;$$

$$M_4 = F_4 S_1 O_1;$$

$$M_{10} = F_2 S_2 O_3;$$

$$M_5 = F_1 S_2 O_2;$$

$$M_{11} = F_3 S_2 O_3;$$

$$M_6 = F_2 S_2 O_2;$$

$$M_{12} = F_4 S_2 O_3.$$

Розглянемо детальніше першу і останню моделі.

$M_1 = F_1 S_1 O_1$  – спорудження здійснюється за рахунок власних фінансових джерел забудовника, будівельно-монтажні роботи ведуться господарським способом, оцінка завершених об'єктів проводиться за фактичними витратами на здійснення робіт. Кореспонденція рахунків бухгалтерського обліку наведена на рис. 3.8.

$M_{12} = F_4 S_2 O_3$  – спорудження об'єкта здійснюється на пайових засадах з відособленим обліком коштів, одержаних від дольовиків для пайової участі в будівництві. Будівельно-монтажні роботи ведуться підрядним способом. Оцінка вартості робіт за будівельним контрактом з підрядною організацією проводиться за методом “витрати плюс”. Кореспонденція рахунків бухгалтерського обліку наведена на рис. 3.8.

В наведених моделях  $M_1$  і  $M_{12}$  у вершинах вказані коди кореспондуючих рахунків. Стрілки ребер спрямовані від рахунку, що кредитується, до рахунку, який ставиться у дебет (кредит → дебет). Господарські операції вказані над стрілками і позначені 1а, б, в, г, 2 і т. д., їх економічний зміст наведено під рисунком.

Таким чином можна розглянути кожна з 12 моделей, визначити спільні ознаки і відмінності, вибрати ту чи іншу модель для практичного використання згідно з набором факторів, які склалися в конкретних умовах роботи підприємства.

За аналогічними принципами можна здійснити моделювання обліку фінансових інвестицій. Варіантність обліку даного виду інвестування є ще більшою, ніж капітальних вкладень. Поділ інвестицій на довгострокові і короткострокові, в пов'язані і непов'язані сторони, з суттєвим і несуттєвим

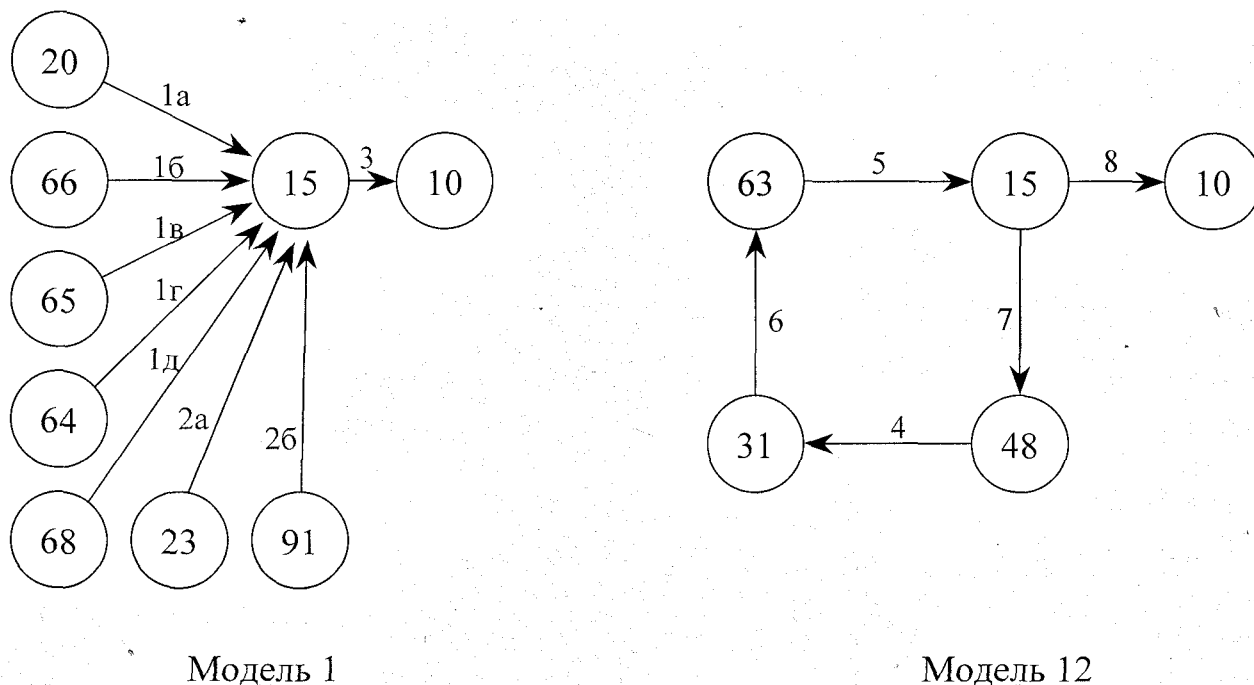


Рис. 3.8. Деякі моделі обліку капітальних інвестицій.

1. Прямі витрати забудовника на зведення об'єкта господарським способом:
  - а) матеріальні витрати; б) заробітна плата робітників; в) відрахування на соціальні заходи; г) інші обов'язкові платежі; д) послуги зі сторони.
2. Списання відповідних часток інших (непрямих) витрат:
  - а) допоміжних і підсобних підрозділів; б) загальновиробничих витрат.
3. Введення в дію завершених будівництвом об'єктів (на загальну суму фактично понесених витрат).
4. Надходження грошових коштів від дольовиків для фінансування будівництва на пайових засадах.
5. Прийняття від підрядників виконаних робіт (на суму фактичних витрат плюс певний відсоток прибутку, доплат або фіксованої винагороди).
6. Оплата виконаних підрядними організаціями робіт.
7. Передача відповідної частини збудованого об'єкта пайовику згідно акта приймання-передачі.
8. Введення в дію частини збудованого об'єкта, що належить забудовнику.

впливом, таких, що засвідчують чи не засвідчують право власності, призначених для утримання чи для продажу вимагають різнобічної системи оцінки вкладеного капіталу, вносять особливості у стосунки між інвестором та об'єктом інвестування. В результаті облік фінансових інвестицій містить ще більш розгалужену систему показників, групувальних ознак, методів подання інформації.

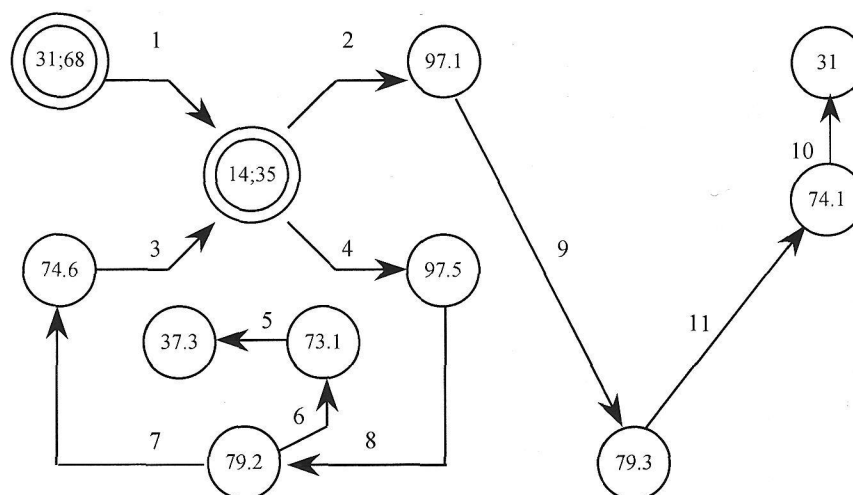
Разом з тим відсутність альтернативних варіантів щодо методів оцінки

та обліку фінансових інвестицій, про які говорилося раніше, не дозволяє використати метод послідовної заміни факторів і ознак для того, щоб визначити усі комбінації обліку, які входять у поле логічних можливостей. Тому при побудові моделей обліку виділено 5 варіантів, які в основному охоплюють усі можливі господарські операції, пов'язані із здійсненням і поверненням фінансових інвестицій (рис. 3.9).

Першою класифікаційною ознакою, яка покладена в основу побудови зазначених моделей, є відношення до власності. Серед розроблених моделей перші три стосуються інвестицій, що засвідчують право власності інвестора на частку у капіталі об'єкта інвестування, дві останні – не дають такого права. Це є дуже суттєвий фактор, від якого залежать принципи побудови бухгалтерського обліку. Наприклад, інвестиції, придбані з метою продажу, розцінюються як товар і тому їх облік ведеться за принципом відображення товарних операцій (модель 5). Інвестиції у боргові цінні папери (модель 4) також не дають права власності, а засвідчують відносини позики. Тому головною відмінністю даної моделі є облік інвестицій за амортизованою собівартістю з відображенням суми премії, дисконту, відсотків за позику.

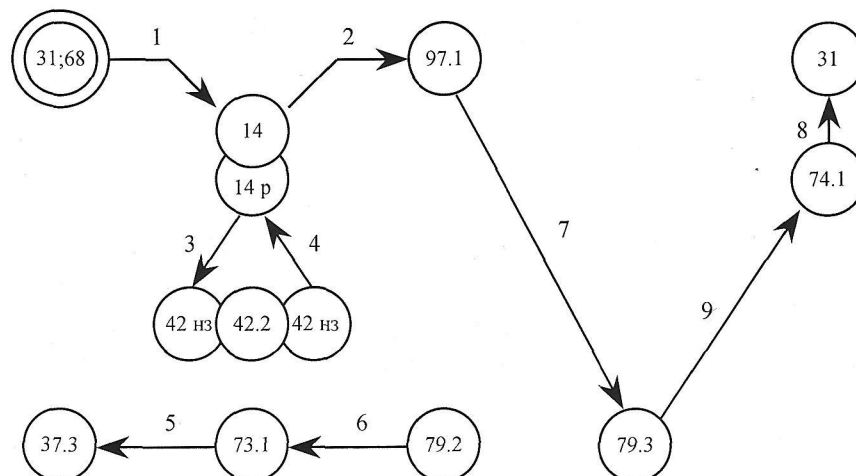
Серед перших трьох варіантів обліку фінансових інвестицій, що надають право власності, подальша класифікація для побудови моделей обліку здійснювалася за ступенем впливу інвестора на об'єкт інвестування. У результаті виділено модель з обліку інвестицій у непов'язані сторони (модель 1), коли внесені кошти обліковуються за незмінною вартістю (зміни проводяться лише у випадку переоцінки інвестицій з метою доведення їх до справедливої вартості). Результати діяльності об'єкта інвестування не впливають на оцінку вкладень інвестора.

Другою важливою особливістю є облік інвестицій у пов'язані сторони, коли інвестор має суттєвий вплив чи повний контроль на об'єкт інвестування. З побудованої моделі № 3 видно, що результати діяльності останнього прямим чином впливають на обсяги інвестицій. Участь інвестора



Модель 1. Облік фінансових інвестицій у непов'язані сторони за справедливою вартістю.

1. Придбання інвестором довгострокових і поточних інвестицій.
2. Списання собівартості реалізованих інвестицій.
3. Дооцінка інвестицій до справедливої вартості.
4. Уцінка інвестицій і доведення їх до справедливої вартості.
5. Нарахування дивідендів за інвестиціями.
6. Віднесення дивідендів за інвестиціями на доходи фінансової діяльності.
7. Віднесення суми дооцінки в доходи фінансової діяльності.
8. Списання сум уцінки на зменшення доходів фінансової діяльності.
9. Списання собівартості вибулих інвестицій на результати іншої звичайної діяльності.
10. Надходження виручки від реалізації фінансових інвестицій.
11. Віднесення доходів від реалізації на результати іншої звичайної діяльності.

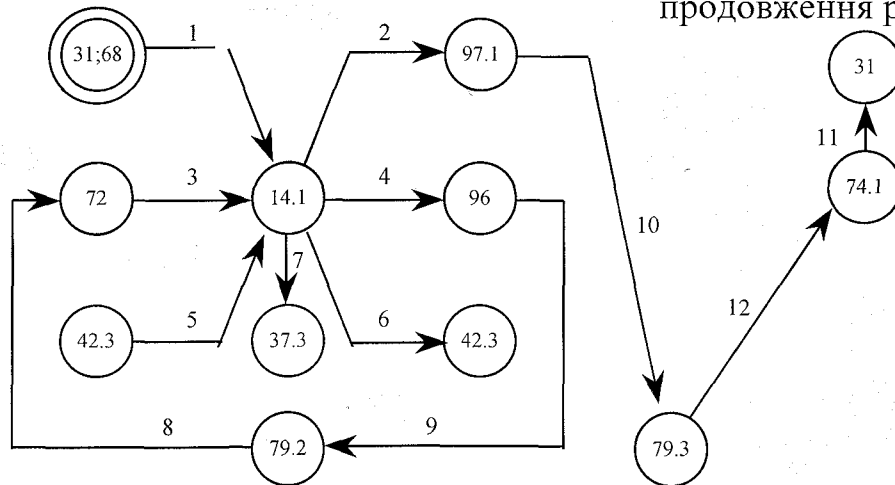


Модель 2. Облік фінансових інвестицій за правилом нижчої ціни.

1. Придбання інвестором довгострокових інвестицій.
2. Списання собівартості реалізованих інвестицій.
3. Коригування оцінки інвестицій при зниженні ринкової вартості інвестиційного портфеля у порівнянні з собівартістю (створення резерву на зменшення вартості довгострокових інвестицій на відповідному субрахунку 14 р з відображенням нереалізованого збитку на субрахунку 42 нз).
4. Коригування оцінки інвестицій при зростанні ринкової вартості інвестиційного портфеля (списання частини резерву на зменшення вартості довгострокових інвестицій).
5. Нарахування дивідендів за інвестиціями.
6. Віднесення дивідендів за інвестиціями на доходи фінансової діяльності.
7. Списання собівартості вибулих інвестицій на результати іншої звичайної діяльності.
8. Надходження виручки від реалізації фінансових інвестицій.
9. Віднесення доходів від реалізації на результати іншої звичайної діяльності.

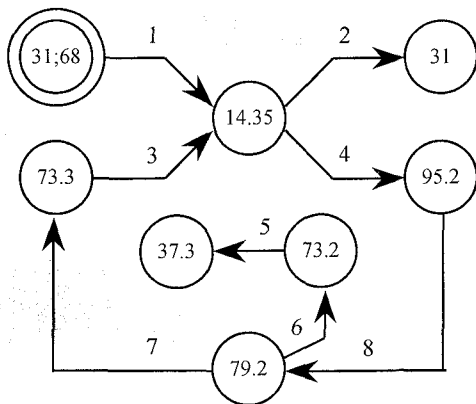
Рис. 3.9. Основні варіанти (моделі) обліку фінансових інвестицій.

продовження рисунка 3.9

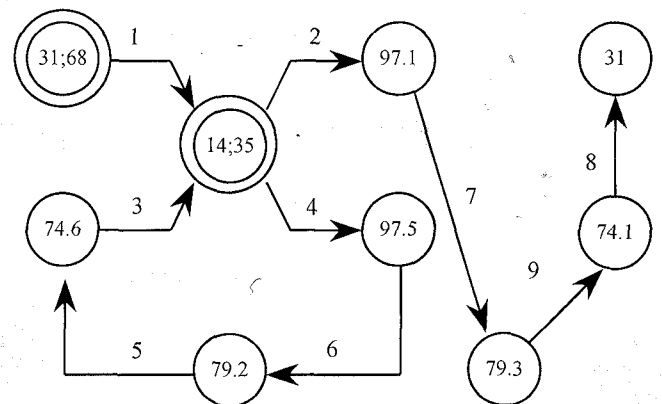


Модель 3. Облік фінансових інвестицій у пов'язані сторони за методом участі в капіталі.

1. Придбання інвестором довгострокових інвестицій.
2. Списання собівартості реалізованих інвестицій.
3. Збільшення частки інвестора у чистому прибутку об'єкта інвестування.
4. Зменшення частки інвестора в результаті одержаних збитків об'єктом інвестування, списання уцінки необоротних активів, непокритих збитків за відсутності відповідних джерел.
5. Збільшення частки інвестора в результаті дооцінки необоротних активів об'єкта інвестування.
6. Зменшення частки інвестора в результаті уцінки необоротних активів об'єкта інвестування.
7. Зменшення інвестицій на суму частки інвестора у дивідендах об'єкта інвестування.
8. Віднесення доходів від участі в капіталі на результати фінансових операцій.
9. Списання втрат від участі в капіталі на результати фінансових операцій.
10. Списання собівартості вибулих інвестицій на результати іншої звичайної діяльності.
11. Надходження виручки від реалізації фінансових інвестицій.
12. Віднесення доходів від реалізації на результати іншої звичайної діяльності.



Модель 4. Облік фінансових інвестицій, що утримуються до їх погашення.



Модель 5. Облік фінансових інвестицій, придбаних з метою продажу.

1. Оприбуткування інвестиції за цінами придбання.
2. Погашення інвестиції за номінальною вартістю.
3. Збільшення вартості інвестиції на суму амортизації дисконту.
4. Зменшення вартості інвестиції на суму амортизації премії.
5. Нарахування відсотків за інвестиціями.
6. Віднесення відсотків за інвестиціями на результати фінансової діяльності.
7. Віднесення суми амортизації на результати фінансової діяльності.
8. Списання витрат в частині амортизації премії на результати фінансової діяльності.
1. Придбання інвестором довгострокових і поточних інвестицій.
2. Списання собівартості реалізованих інвестицій.
3. Дооцінка інвестицій до справедливої вартості.
4. Уцінка інвестицій і доведення їх до справедливої вартості.
5. Віднесення суми дооцінки в доходи фінансової діяльності.
6. Списання сум уцінки на зменшення доходів фінансової діяльності.
7. Списання собівартості вибулих інвестицій на результати іншої звичайної діяльності.
8. Надходження виручки від реалізації фінансових інвестицій.
9. Віднесення доходів від реалізації на результати іншої звичайної діяльності.

в капіталі об'єкта інвестування означає, що на відповідну частку доходів останнього збільшується сума інвестицій, а збитки, вилучення прибутку на виплату дивідендів скорочують обсяги інвестування.

Накінець, побудована ще одна модель обліку (модель № 2), що передбачає облік інвестицій за правилом нижчої ціни. Такий варіант обліку не передбачений вітчизняним законодавством, однак він застосовується у зарубіжній практиці і рекомендований МСБО. Дану модель можна вважати компромісною між обліком за варіантами № 1 і № 3. Облік інвестицій за правилом нижчої з двох оцінок (собівартістю чи ринковою вартістю) буде альтернативою до обліку інвестицій за методом участі в капіталі, який не завжди може бути прийнятним у вітчизняній практиці.

Таким чином, застосування методів моделювання в обліку капітальних і фінансових інвестицій дозволяє упорядкувати систему, охопити усі можливі варіанти його організації, зробити наголос на головному (спільному) і виділити особливості. Моделювання дозволяє розширити поле зору при вивченні даної ділянки обліку. Комплексне подання замкнутих облікових циклів в окремих моделях є зручним для сприйняття в процесі підготовки спеціалістів. Глибша деталізація і вивчення принципів моделювання дозволяє сконструювати більш узагальнені моделі (інваріанти) обліку, які б враховували усі особливості, що є у просторі логічних можливостей, були б універсальними у практичному застосуванні. На підставі узагальнених методів і схем бухгалтерського обліку фінансових інвестицій є можливість розробити форми і макети облікових реєстрів, які були б пристосовані для будь-яких варіантів обліку.

У затверджених наказом Міністерства фінансів України від 29.12.2000 року № 325 облікових реєстрах для обліку фінансових інвестицій призначений Журнал 4 за кредитом рахунків 14 “Довгострокові фінансові інвестиції” і 35 “Поточні фінансові інвестиції”. Для здійснення аналітичного обліку рекомендовано використовувати Відомість 4.2. У ній як окремі аналітичні позиції повинен вестися облік фінансових інвестицій за методом

участі в капіталі ( в асоційовані, дочірні підприємства і спільну діяльність), інші довгострокові інвестиції (внески у статутний капітал інших підприємств, придбання акцій, облігацій та інші), а також поточні фінансові інвестиції.

На наш погляд, така аналітична диференціація облікових даних є недостатньо повною. По-перше, у ній не враховано усі можливі варіанти обліку інвестицій, рекомендовані національними і міжнародними стандартами (розглянуті раніше і подані у вигляді окремих моделей обліку фінансових інвестицій). Зокрема, в ній не представлені фінансові інвестиції, що утримуються з метою погашення. В аналітичному обліку для них характерно було б передбачити зміни вартості інвестицій у результаті амортизації дисконту чи премії. Зазначена Відомість 4.2 не враховує особливостей обліку інвестицій за правилом нижчої ціни з коригуванням їх оцінки, створенням резерву на зменшення вартості інвестицій та відображенням нереалізованих збитків.

По-друге, зазначений регістр передбачає лише детальну розшифровку операцій за дебетом рахунків 14 “Довгострокові фінансові інвестиції” та 35 “Поточні фінансові інвестиції”. Відповідно до теоретичних основ обліку аналітичні дані повинні комплексно характеризувати ті чи інші активи, процеси, зобов’язання. Це означає, що в аналітичному обліку повинні бути представлені статичні показники наявності інвестиційних активів на початок і кінець періоду, а також їх рух у бік збільшення і зменшення.

Накінець, що є, на наш погляд, найголовнішим, рекомендована форма Відомості 4.2 не передбачає пооб’єктного (попроектного) обліку фінансових інвестицій. До інвестиційного портфеля будь-якого підприємства може входити кілька проектів фінансового інвестування. Відповідно до теорії інвестування чим більше проектів включає інвестиційний портфель, тим більш диверсифікованим і менш ризиковим він є. Отже, в обліковому регістрі слід передбачити аналітичні позиції за кожним з проектів, що входить до портфеля фінансового інвестування підприємства.

З огляду на ці зауваження у додатку Е представлена удосконалена форма відомості з аналітичного обліку фінансових інвестицій. У ній у розрізі інвестиційних проектів та методів їх обліку подається інформація про наявність і рух (надходження чи вибуття, збільшення чи зменшення вартості) інвестованого капіталу у інші суб'єкти. Зокрема, інвестиції групуються за ступенем впливу інвестора на об'єкт інвестування: в пов'язані сторони за методом участі в капіталі, в інші пов'язані сторони, у непов'язані сторони. Далі інформація групується за об'єктами, у які здійснені вкладення, та за формами інвестування (дочірні, асоційовані, спільні підприємства, внески до статутного капіталу, придбання акцій, облігацій та ін.). У розрізі об'єктів виводиться вартість (сальдо) інвестованого капіталу за довгостроковими і поточними фінансовими інвестиціями. У окремій таблиці здійснюється розрахунок амортизації дисконт (премії) за наявності у підприємства-інвестора інвестицій у ринкові цінні папери, що утримуються до їх погашення.

Застосування даного реєстра дозволяє урахувати більшість особливостей і вимог, які ставлять до оцінки і обліку фінансового інвестування П(С)БО 12 та інші облікові стандарти.

### ***Висновки до третього розділу***

1. Серед трансформаційних процесів у вітчизняному бухгалтерському обліку найбільш суттєвих перетворень зазнав облік інвестиційної діяльності.

Можна виділити три етапи трансформації обліку інвестицій:

- до кінця вісімдесятих років превалював затратний метод трактування і обліку інвестицій з паралельним обліком джерел їх фінансування.
- у дев'яності роки функціонувала подвійна система обліку для державних і недержавних підприємств.
- з початку 2000 року запроваджується система обліку інвестування як самостійного, відокремленого виду діяльності з визначенням



структури майна та його джерел, надходження і вибуття коштів, результату діяльності.

На даному етапі слід більш чітко окреслити рамки інвестиційного процесу з виділенням для цього окремих рахунків з обліку доходів і витрат, а також результату інвестиційної діяльності.

2. Особливістю сучасної вітчизняної системи обліку у порівнянні з зарубіжною практикою є виділення окремих облікових номенклатур для відображення капітальних інвестицій, що слід оцінити позитивно. З розширенням сфери капітального інвестування, включенням до нього інших необоротних матеріальних і нематеріальних активів вимагає перегляду структура аналітичного обліку, для якого повинні бути відведені рахунки II порядку (субрахунки), III порядку (аналітичні за об'єктами), IV порядку (групові аналітичні). При здійсненні капітального будівництва господарським способом пропонується особлива номенклатура прямих і загальновиробничих витрат, розроблені облікові регістри. До капітальних витрат слід відносити частину адміністративних та інших непрямих витрат, якщо доведено, що вони стосуються капітального будівництва.

3. На думку автора, немає достатніх підстав для включення до капітальних інвестицій перерахованих інвестором авансових платежів під майбутнє будівництво, придбання необоротних активів. На рахунку "Капітальні інвестиції" повинні обліковуватися лише матеріальні активи, що перебувають під відповідальністю конкретних осіб. Віднесення авансових платежів до капітальних інвестицій може призвести до повторного рахунку: у замовника як незавершеного будівництва, у підрядника – як незавершеного виробництва. Тому сплачені аванси слід вважати звичайною дебіторською заборгованістю, активами в розрахунках і відображати в обліку як інші необоротні активи.

4. Виходячи з норм, визначених міжнародними стандартами обліку, за якими до вартості створених власними силами активів не відносяться наднормативні витрати матеріалів, праці або інших ресурсів, фактична

собівартість збудованих господарським способом об'єктів не повинна перевищувати суми витрат, визначеної проектно-кошторисною документацією конкретного об'єкта. Наднормативні витрати не включаються до капітальних інвестицій, а повинні відноситися до інших операційних витрат звичайної діяльності.

5. Дотримуючись принципу пріоритетності оцінки та обліку активів підприємства, виходячи з витрат на їх виробництво та придбання, оцінку введених в дію необоротних активів за справедливою вартістю доцільно визнати як альтернативний підхід. Базовим повинен бути їх облік за фактичною (історичною) собівартістю. Слід також встановити альтернативу у списанні відсотків за кредит. Відсотки за цільовими кредитами, що використані на фінансування конкретних інвестиційних проектів чи придбання необоротних активів, доцільно відносити на збільшення капітальних витрат і включати у первісну вартість введених в дію об'єктів.

6. При віднесенні витрат на поліпшення основних засобів до капітальних чи поточних в якості основної критеріальної ознаки необхідно враховувати їх вплив на майбутні вигоди. Виходячи з неї повинні капіталізуватися видатки, пов'язані з продовженням строку корисної експлуатації об'єктів, збільшенням їх виробничих потужностей, поліпшенням якості роботи, зменшенням операційних витрат, відновленням втрачених властивостей. Поточними витратами слід вважати видатки на збереження активів у робочому стані, підтримання раніше визначеного рівня продуктивності.

7. Фінансові інвестиції, що придбані і утримуються для подальшого продажу, повинні відображатися в обліку професійних торговців як звичайний товар. Дохід від таких інвестицій формується від різниці в ціні (продажної і купівельної), а не за рахунок ринкових механізмів інвестування (дивідендів, відсотків, приросту капіталу).

8. Національні особливості інвестування вимагають альтернативних підходів до оцінки і обліку інвестицій у пов'язані сторони. Пропонується

застосовувати метод оцінки за правилом нижчої ціни з відображенням в обліку на контрарних рахунках резерву на зменшення вартості і нереалізованого збитку за довгостроковими інвестиціями. Альтернативним методом до обліку інвестицій за методом участі в капіталі може бути їх відображення і облік за фактичною собівартістю або переоціненою (справедливою) вартістю.

9. У підприємствах (групах підприємств), що відповідають критерію пов'язаних осіб за наявності суттєвого впливу і контролю консолідація інвестованих капіталів при складанні звітності повинна в основному здійснюється пропорційним способом. Це обумовлено тим, що такі групи в Україні, як правило, формувалися в результаті злиття і об'єднання підприємств, а не шляхом придбання. Методика розрахунку і програма обробки інформації при такій консолідації наведені у додатках Ж, З, К, Л, які дозволяють в автоматичному режимі здійснювати узагальнення показників звітності, враховувати необхідні умови формування і розподілу капіталу, прибутків, дають можливість очищати консолідований баланс від внутрішніх операцій.

10. В умовах багатоваріантності облікових номенклатур у сфері інвестування важливе місце у висвітленні принципів і методів обліку відводиться моделюванню з врахуванням критеріїв і факторів, які впливають на організацію обліку. Головними критеріальними ознаками при моделюванні обліку капітальних інвестицій є: система формування фінансових ресурсів; способи ведення будівельно-монтажних робіт; система оцінки об'єктів будівництва і будівельних контрактів. При моделюванні обліку фінансових інвестицій головними ознаками слід вважати: інвестиції в пов'язані і непов'язані сторони; з суттєвим і несуттєвим впливом; такі, що засвідчують чи не засвідчують право власності; призначені для утримання чи для продажу. В результаті можна побудувати 12 моделей обліку капітальних інвестицій і 5 моделей обліку фінансового інвестування, які охоплюють усі варіанти обліку, що входять у простір логічних можливостей.

## Розділ VI

# АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

### *4.1. Методологічні підходи до оцінки та аналізу інвестиційної привабливості об'єктів інвестування*

Особливості управління фінансовими ресурсами в ринкових умовах господарювання, зміни у структурі капіталу підприємств ставлять нові завдання і вимагають нових підходів до оцінки та аналізу діяльності суб'єктів з метою зростання їх іміджу, привабливості щодо залучення нових інвестицій.

Інвестиційна привабливість окремих проектів чи суб'єктів господарювання з урахуванням факторів економічного, політичного і соціального характеру набула нині в Україні особливо важливого значення, зважаючи на великі обмеження інвестиційних ресурсів, відсутність дієвої державної підтримки і необхідність залучення зовнішніх інвестицій.

Треба зазначити, що в сучасній економічній літературі немає чіткості у визначенні сутності інвестиційної привабливості та системи її оцінки.

Так, Глазунов В.І. стверджує, що оцінка інвестиційної привабливості повинна дати відповідь на питання куди, коли і скільки ресурсів може спрямувати інвестор у процесі здійснення інвестицій [38,с.3]. Цим самим досліджуваний процес в основному зводиться до зіставлення інвестиційних можливостей суб'єкта з потребами в інвестиціях.

Руснак Н.О. і Руснак В.А. зводять визначення інвестиційної привабливості об'єктів в основному до евристичних методів, пов'язаних з ранжуванням досліджуваних об'єктів на підставі оцінки спеціалістів (експертів) [160,с.43]. Звідси, інвестиційна привабливість стосується порівняння кількох об'єктів з метою визначення кращого, гіршого, середнього.

Деякі спеціалісти прирівнюють інвестиційну привабливість до оцінки

ефективності інвестиційних проектів [32,с.35; 47,с.4; 201,с.115]. Зрозуміло, що до інвестиційного портфеля повинні входити найбільш ефективні проекти. Проте на ранніх стадіях його формування інвестор не завжди має змогу реально оцінити кожен з досліджуваних проектів. Розрахунок ефективності інвестицій – процес досить складний, вимагає об'ємної інформації, яку потенційний інвестор не завжди може отримати при первинному дослідженні великої сукупності проектів.

Шилов Е.Й., Кухленко О.В., Гойко А.Ф. під інвестиційною привабливістю компаній і фірм розуміють "... доцільність здійснення капіталовкладень у розширення і технічне переозброєння діючих підприємств, що розглядаються як потенційні об'єкти інвестування" [210,с.14]. Як бачимо, дане визначення орієнтоване в основному на реальні проекти. Воно не враховує дій інвестора, спрямованих на пошук перспективних проектів у плані фінансового інвестування, не узгоджує потреб і можливостей інвестора.

Досить повно, на нашу думку, розкрив дане поняття О.І.Бланк. Під інвестиційною привабливістю розуміється інтегральна характеристика окремих компаній (фірм) – об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективності розвитку, обсягу і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості [14,с.400]. Він пропонує здійснювати оцінку майбутніх об'єктів інвестування як з допомогою методів маркетингового, так і фінансового аналізу, наголошує на необхідності інтегрованого узагальнення результатів оцінки. Водночас дане визначення може стосуватися лише вивчення привабливості фірм, компаній в плані перспектив здійснення фінансових інвестицій і не враховує оцінки ефективності окремих об'єктів реального інвестування в умовах обмеження інвестиційних ресурсів.

На наш погляд, у найбільш широкому розумінні оцінку інвестиційної привабливості слід трактувати як систему дій потенційного інвестора,

спрямовану на підбір найбільш перспективних і ефективних проектів, які відповідають його ресурсам і можуть входити до інвестиційного портфеля.

Треба зазначити, що серед економістів немає єдиної думки щодо напрямів, кількості і структури показників оцінки, що характеризують інвестиційну привабливість суб'єктів господарювання. Така оцінка в основному базується на показниках фінансового аналізу. Головна увага при цьому надається розрахункові фінансових коефіцієнтів, що характеризують майновий і фінансовий стан суб'єктів господарювання, їх прибутковість і ділову активність. Серед вітчизняних вчених найбільше уваги вивченню даних проблем надавали: І.О.Бланк, О.Д.Василик, Б.М.Литвин, Є.В.Мних, А.А.Пересада, В.І.Самборський, В.В.Сопко, М.Г.Чумаченко, І.Г.Яремчук. Методам оцінки ресурсів та аналізу фінансових показників присвячені праці багатьох зарубіжних вчених, зокрема, В.Бернса і П.Хевранека, Г.Бірмана і С.Шмідта, Г.П.Герасименко та Е.А.Маркаряна, Х.Еріка, В.Е.Єсипова, В.В.Качаліна, В.В.Ковальова, Я.С.Мелкумова, Б.І.Майданчика, Є.В.Негашева, Н.О.Руснака, Р.С.Сайфуліна, Д.Стоуна і К.Хітчинга, А.Д.Шеремета та інших.

Деякі автори пропонують, крім фінансових показників при визначенні інвестиційної привабливості орієнтуватися на політичні, демографічні, соціальні, технологічні чинники.

Зокрема, Фальцман В.К. як окремий напрям виділяє аналіз зовнішнього середовища і конкурентоздатності підприємства [185,с.38]. Врахування зовнішнього середовища передбачає вивчення макроекономічних тенденцій у розвитку країни і регіону, сировинної бази, внутрішньополітичних і демографічних факторів, соціально-економічної і екологічної ситуації. Одним з найважливіших елементів такого аналізу вважається збір інформації про конкурентів і вивчення їх поведінки.

Важливим напрямом оцінки інвестиційного іміджу, вважає автор, є також вивчення “технологічного здоров'я” підприємства [185,с.45]. Технологічно здоровим може вважатися підприємство, що володіє

передовими науково-технічними розробками, випереджує конкурентів в оновленні виробництва, забезпечує технологічне лідерство і високу ефективність.

Звичайно, дані напрями і показники є важливими при виборі майбутніх об'єктів інвестування, їх треба враховувати при складанні бізнес-планів інвестиційних проектів. Однак, вони виходять за рамки фінансового аналізу, їх важко оцінити в кількісному чи вартісному вимірах, звести до загальних інтегрованих значень для порівняння з іншими аналогами.

У світовій та вітчизняній практиці вироблено низку методик з оцінки та аналізу інвестиційної привабливості суб'єктів господарської діяльності, що базуються на фінансових показниках.

Характеризуючи їх головні ознаки, слід відзначити, що:

- вони базуються на багатьох показниках, об'єднаних у певні групи за напрями дії;
- до уваги беруться показники, що характеризують прибутковість, майновий та фінансовий стан об'єкта інвестування;
- деякі методики враховують ступінь ділової та ринкової активності інвестованого об'єкта;
- для зарубіжних методик, крім цього, характерними особливостями є вивчення та аналіз показників інвестиційного ризику та доведення різночасових економічних показників до поточного моменту через систему дисконтування;
- встановлення відносної значущості окремих показників або груп показників з допомогою методів ранжування чи визначення їх вагомості;
- зведення сукупності різнопланових показників до єдиної системи оцінки через визначення одного або декількох інтегральних показників.

Для прикладу можна навести схему фінансового аналізу, розроблену корпорацією "Дюпон", відому як "Модель Дюпона" (додаток М). Дана модель є одним з найпоширеніших методів оцінки прибутковості

інвестованого капіталу. Загалом, показник прибутковості інвестицій визначається відношенням суми чистого прибутку до інвестованого капіталу. Автори моделі ввели в структуру даного співвідношення показники прибутковості реалізації і оборотності активів. Аналіз окремих елементів моделі дозволяє відслідковувати ступінь впливу на узагальнюючий показник багатьох чинників, що характеризують операційну, інвестиційну та фінансову діяльність досліджуваного об'єкта.

$$\begin{aligned} \text{Прибутковість} \\ \text{інвестованого} \\ \text{капіталу} &= \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Сума активів}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Обсяг реалізації}} \cdot X \\ X &= \frac{\text{Обсяг реалізації}}{\text{Капітал}} = \frac{\text{Рентабельність}}{\text{продаж}} \cdot X \cdot \text{Оборотність} \\ & \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \text{капіталу} \end{aligned}$$

Інтеграцію показника можна продовжувати й надалі, виділяючи більш конкретні фактори, що впливають на нього: витрати на виробництво, інші операційні і фінансові доходи, запаси оборотних засобів і наявні довгострокові необоротні активи.

Аналізуючи прибутковість інвестованого капіталу можна розглядати фактори впливу на рентабельність продаж і на оборотність капіталу. Тут насамперед слід дослідити формування чистого прибутку і вплив на нього окремих чинників. Також доцільно вивчити чинники, що впливають на величину капіталу. Наприклад, прибутковість інвестованого капіталу залежатиме від питомої ваги чистого прибутку на одиницю обсягу реалізації, обсягу продаж на одиницю суми активів та ін.

Формула Дюпона показує, що інтегральний показник прибутковості інвестицій зростатиме в результаті:

- збільшення оборотів з реалізації продукції, послуг;
- зниження витрат на виробництво реалізованої продукції;
- зменшення запасів та дебіторської заборгованості і таким чином досягнення відповідних результатів при менших інвестиційних ресурсах.

Однак, дана модель в основному побудована на показниках ділової активності і практично не враховує показників фінансового стану, фінансової



стійкості і незалежності підприємства.

Одним з критеріїв, що характеризують фінансову стійкість і незалежність, є співвідношення між власним і залученим зі сторони капіталом. Ввівши до “моделі Дюпона” елементи цього співвідношення, можна вирахувати вплив на прибутковість інвестованого капіталу окремих чинників, що характеризують фінансову стійкість підприємства. Для цього проведемо деякі перетворення. Відобразимо зазначені вище співвідношення у вигляді формул:

$$R_{ii} = \frac{P}{A} ; \quad (4.1)$$

$$R_p = \frac{P}{V} ; \quad (4.2)$$

$$O_a = \frac{V}{A} ; \quad (4.3)$$

$$A = C_v + C_z ; \quad (4.4)$$

$$R_c = \frac{P}{C_v} ; \quad (4.5)$$

- де  $R_{ii}$  – прибутковість інвестованого капіталу;  
 $P$  – чистий прибуток;  
 $A$  – сума активів;  
 $R_p$  – рентабельність продаж;  
 $V$  – обсяг реалізації;  
 $O_a$  – оборотність активів;  
 $C_v$  – власний капітал;  
 $C_z$  – залучений зі сторони капітал;  
 $R_c$  – рентабельність власного капіталу.

Підставимо у формулу 4.1 значення  $A$ , виведене з формули 4.3 ( $A = \frac{V}{O_a}$ ):

$$R_{ii} = \frac{P}{V} \cdot O_a \quad (4.6)$$

Тепер проведемо деякі перетворення показника рентабельності власного

капіталу (4.5), враховуючи те, що згідно з формулою 4.4  $C_v = A - C_z$ :

$$R_c = \frac{P}{C_v} = \frac{P}{A - C_z} \quad (4.7)$$

Поділимо чисельник і знаменник останнього показника на  $A$ :

$$R_c = \frac{P/A}{(A - C_z)/A} = \frac{R_{ii}}{1 - C_z/A} \quad (4.8)$$

Підставимо у формулу 4.8 значення показника  $R_{ii}$ , виведене за формулою 4.6:

$$R_c = \frac{P \cdot O_a / V}{1 - C_z/A} = \frac{P \cdot O_a}{V(1 - C_z/A)} \quad (4.9)$$

Перемножимо чисельник і знаменник даного значення на показник  $A$ :

$$R_c = \frac{P \cdot O_a}{V - V \cdot C_z/A} \cdot \frac{A}{A} = \frac{A \cdot P \cdot O_a}{VA - VC_z} = \frac{A \cdot P \cdot O_a}{V(A - C_z)} \quad (4.10)$$

Проведемо заміну  $A - C_z = C_v$  і одержимо ряд чинників, що впливають на рентабельність власного капіталу:

$$R_c = \frac{A \cdot P \cdot O_a}{V \cdot C_v} \quad (4.11)$$

Отже, аналізуючи показники прибутковості активів і рентабельності власного капіталу можна встановити вплив на останній таких чинників: змін, що відбулися в активах; зміни чистого прибутку; зміни показника прибутковості реалізації ( $\frac{P}{V}$ ); зміни оборотності активів; зміни власного капіталу.

Приклад. Необхідно визначити вплив факторів на рентабельність власного капіталу, враховуючи такі дані:

Показники	Алгоритм	Базовий період	Звітний період	Відхилення
1. Чистий прибуток, тис. грн.	$P$	100	120	+ 20
2. Власний капітал, тис. грн.	$C_v$	500	560	+ 60
3. Зобов'язання, тис. грн.	$C_z$	300	310	+ 10
4. Сума активів, тис. грн.	$A$	800	870	+ 70
5. Обсяг реалізації, тис. грн.	$V$	400	520	+ 120
6. Оборотність активів	$O_a$	0,5	0,6	+ 0,1
7. Рентабельність власного капіталу	$R_c$	0,2000	0,2151	+ 0,0151

Розрахунок впливу чинників проведемо методом ланцюгових підстановок:

$$\begin{array}{l}
 Rc_{(O)} = \frac{A_0 \cdot P_0 \cdot Oa_0}{V_0 \cdot C\epsilon_0} = \frac{800 \cdot 100 \cdot 0,5}{400 \cdot 500} = 0,2000 \\
 Rc_{(A)} = \frac{A_1 \cdot P_0 \cdot Oa_0}{V_0 \cdot C\epsilon_0} = \frac{870 \cdot 100 \cdot 0,5}{400 \cdot 500} = 0,2175 \\
 Rc_{(P)} = \frac{A_1 \cdot P_1 \cdot Oa_0}{V_0 \cdot C\epsilon_0} = \frac{870 \cdot 120 \cdot 0,5}{400 \cdot 500} = 0,2610 \\
 Rc_{(Oa)} = \frac{A_1 \cdot P_1 \cdot Oa_1}{V_0 \cdot C\epsilon_0} = \frac{870 \cdot 120 \cdot 0,6}{400 \cdot 500} = 0,3132 \\
 Rc_{(V)} = \frac{A_1 \cdot P_1 \cdot Oa_1}{V_1 \cdot C\epsilon_0} = \frac{870 \cdot 120 \cdot 0,6}{520 \cdot 500} = 0,2409 \\
 Rc_{(C\epsilon)} = \frac{A_1 \cdot P_1 \cdot Oa_1}{V_1 \cdot C\epsilon_1} = \frac{870 \cdot 120 \cdot 0,6}{520 \cdot 560} = 0,2151
 \end{array}$$

> + 0,0175

> + 0,0435

> + 0,0522

> - 0,0723

> - 0,0258

= 0,0151

Як бачимо, на показник рентабельності власного капіталу позитивний вплив мали зростання оборотності активів (0,0522), збільшення чистого прибутку (0,0435), зростання активів (0,0175).

До зниження показника призвело зростання обсягів реалізації (0,0723) та збільшення власного капіталу (0,0258).

Для оцінки західних компаній на предмет фінансової стійкості, схильності до банкрутства використовуються й інші моделі, розраховані за методом мультиплікативного дискримінантного аналізу. Серед них можна виділити п'ятифакторну модель Альтмана (Edward I. Altman), чотирифакторну Тефлера (Taffler), чотирифакторну Тішоу (Tishaw) та інші [160, с.110].

Одним з досить поширених методів, який застосовується при перевірці фірм та компаній щодо їх фінансової стійкості, ймовірності банкрутства, є визначення узагальнюючого показника, який називають "Z-рахунок" Е. Альтмана. Цей показник розраховується у такій послідовності:

$$Z - \text{рахунок} = \frac{\text{Оборотний капітал}}{\text{Всі активи}} * 1,2 + \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Всі активи}} * 1,4 + \\ + \frac{\text{Прибуток від операційної діяльності}}{\text{Всі активи}} * 3,3 + \\ + \frac{\text{Ринкова вартість акцій}}{\text{Всі пасиви}} * 0,6 + \frac{\text{Чистий дохід від реалізації}}{\text{Всі активи}} * 1;$$

При числовому значенні даного показника 3,0 і вище фінансовий стан підприємства вважається стабільним, а ймовірність банкрутства є дуже низькою; якщо він знаходиться в межах 2,6 - 2,9 – фінансова стійкість є високою з малою ймовірністю банкрутства; від 1,8 до 2,6 – підприємство схильне до банкрутства (критичне значення розрахованого Альтманом індекса  $Z$  дорівнює 2,675); значення показника нижче від 1,8, вважають західні спеціалісти, свідчить про те, що ймовірність банкрутства є дуже високою, а інвестиції в такі підприємства будуть надто ризиковими.

Визначення даного показника за матеріалами звітності підприємств будівельного комплексу України свідчить про те, що у переважній більшості в них “ $Z$ -рахунок” не досягає навіть нижньої межі. Це зумовлено тим, що три з п’яти факторів побудовані на доходності, прибутковості. До того ж найбільшу вагу серед показників має прибутковість активів (3,3), що розраховується на базі прибутку від операційної діяльності. Зважаючи на те, що більшість вітчизняних підприємств у сфері будівельного комплексу не працюють на повну потужність, їх операційні результати є невисокими. Отже, в сучасних умовах даний показник оцінки інвестиційної привабливості, інвестиційного ризику для вітчизняних підприємств не надається через надто високі вимоги і, до деякої міри, однобокий підхід.

Серед зарубіжних методик слід відзначити ще одну методику рейтингової оцінки надійності позичальників, які для інвестування залучають банківські позики. Дану методику рекомендовано застосовувати банкам Російської федерації при видачі кредитів [87,с.298]. Вона базується на рейтинговій оцінці різних суб’єктів господарювання за трьома показниками,

значення і питома вага яких подані в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

## Критеріальні значення показників

Показники	Клас (K) - місце в рейтинговій системі (в залежності від діапазону зміни показника)			Питома вага (d)
	1	2	3	
1. Коефіцієнт поточної ліквідності	більше від 2	від 1,5 до 2	менше від 1,5	25 %
2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	більше від 1,5	від 1 до 1,5	менше від 1	35 %
3. Коефіцієнт концентрації власного капіталу	більше від 45%	від 40 до 45%	менше від 40%	40 %

Якщо оцінювати дану методику з позиції техніки розрахунків, оперативності визначення результатів, то вона є досить простою і ефективною. Зведений рейтинговий показник ( $R$ ) визначається за формулою:

$$R = \sum_{k=1}^3 K_k \cdot d_k \quad (4.12)$$

де  $k$  – показники, що враховуються в рейтинговій оцінці;

$K_k$  – клас, місце досліджуваного об'єкта в рейтинговій системі;

$d_k$  – питома вага кожного з показників в рейтинговій оцінці.

Очевидно, що рейтинговий показник може змінюватися в діапазоні від 100 % до 300 %. При побудові рейтингового ряду цей діапазон розбитий на чотири інтервали:

100-150 % – найбільш надійні позичальники щодо повернення одержаних позик;

150-220 % – позичальники з середнім рівнем надійності;

220-270 % – позичальники з низьким рівнем кредитоспроможності і великим ризиком;

270-300 % – підприємства, яким не бажано надавати позики.

Використовуючи дану систему, можна оперативно встановити рівень привабливості (кредитоспроможності) окремого об'єкта, чи побудувати рейтинговий ряд, якщо до уваги береться кілька об'єктів.

Разом з тим, такі методики мають деякі недоліки. Розглянемо дані проблеми на прикладі наведеної рейтингової системи:

1. Необхідно проводити ретельний підбір критеріїв оцінки. Їх повинно бути не менше як п'ять і вони мають охоплювати якнайширше коло діяльності досліджуваних суб'єктів: майновий стан, ділову активність, прибутковість, фінансову стійкість, ліквідність та ін. За вибраними в наведеній методиці трьома показниками важко правильно оцінити, як спрацює досліджуваний об'єкт у майбутньому через те, що вони стосуються в основному ліквідності підприємства.

2. Вибрані критерії не повинні мати тісного взаємозв'язку. Очевидно, якщо з трьох показників два стосуються ліквідності активів майбутнього об'єкта інвестування, то й вся система спрямована лише на те, щоб встановити, як швидко його активи можуть бути перетворені у грошові кошти для погашення кредиту. Такий підхід може дати однобоку інформацію про досліджуваний об'єкт.

3. Глибокого вивчення вимагає встановлення порогових значень окремих критеріїв оцінки. Наприклад, у запропонованій методиці, на нашу думку, явно завищені вимоги щодо ліквідності. Це стосується насамперед коефіцієнта швидкої ліквідності (відношення оборотних активів без запасів до поточних зобов'язань). Такі високі вимоги можуть ставитися хіба до підприємств деяких західних країн в умовах стабільної грошової одиниці, коли стає вигідним нагромаджувати грошові кошти в касі, на банківських рахунках. В умовах нестабільної грошової одиниці розміри грошових заощаджень підприємств є мінімальними, а зростання іншої складової даної групи оборотних активів – дебіторської заборгованості, не можна розцінювати як позитивне явище. З іншого боку, на наш погляд, дещо заниженими є порогові значення показника концентрації власного капіталу (відношення суми власного капіталу до загальної вартості активів). Нормальною як у вітчизняній, так і у світовій практиці вважається фінансова стійкість, якщо власним капіталом забезпечується не менше половини

активів підприємства.

4. Великий вплив на загальні результати має встановлена питома вага кожного з критеріїв оцінки. Необґрунтований підхід до цього може призвести до неправильних рішень щодо визначення інвестиційної привабливості окремих об'єктів. З наведеного прикладу (табл. 4.1) видно, що коефіцієнт швидкої ліквідності має пріоритет перед коефіцієнтом поточної ліквідності. Це не можна назвати логічним, зважаючи на незбалансованість у вітчизняній практиці матеріальних і грошових ресурсів, переважання безгрошових (бартерних) розрахунків. У зв'язку з цим коефіцієнт поточної ліквідності, що враховує усі оборотні активи, на наш погляд, є більш важливим в аналітичному плані, ніж коефіцієнт швидкої чи абсолютної ліквідності.

5. Досить складним є встановлення інтервалів, що відповідають рівню інвестиційної привабливості чи кредитоспроможності підприємств. Такий інтервальний ряд можна побудувати на підставі глибокого вивчення теоретичних матеріалів і практики роботи, зважування різних факторів, що можуть впливати на досліджувані показники. У випадках, коли немає впевненості в об'єктивності такого ранжування, між двома суміжними інтервалами можна встановити прикордонну межу (нейтральне поле). У практиці допускається встановлення такої межі в рамках 5 % ваги, яка при необхідності може входити до того чи іншого з суміжних інтервалів, або не входити до жодного з них.

Серед вітчизняних методик фінансового аналізу об'єктів інвестування треба відзначити наступні:

1. Оцінку інвестиційної привабливості окремих компаній і фірм, запропоновану проф. І.О.Бланком [14].
2. Методику оцінки ефективності та привабливості інвестиційних проєктів, розроблену колективом науковців Київського державного технічного університету будівництва і архітектури (КДТУБА) [210].
3. Показники оцінки інвестиційної привабливості, рекомендовані

рішенням Координаційної Ради з інвестиційної діяльності Промінвестбанку України № 7 від 4.03.1999р.

4. Методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджену наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій (АПЗБПО) №22 від 23.02.1998р. [118].

У табл. 4.2 подана порівняльна характеристика критеріїв оцінки та аналізу інвестиційної привабливості за даними методиками.

Таблиця 4.2

Напрями фінансового аналізу інвестиційної привабливості підприємств та окремих проектів

Напрями (критерії) оцінки	Методика І.О.Бланка	Методика КДТУБА	Методика Пром-інвестбанку	Методика АПЗБПО
1. Оцінка майнового стану об'єкта інвестування				+
2. Аналіз оборотності активів	+	+		
3. Аналіз прибутковості	+	+		+
4. Оцінка рентабельності			+	
5. Оцінка ділової активності				+
6. Аналіз фінансової стійкості	+		+	+
7. Аналіз залучених позикових коштів		+	+	
8. Аналіз ліквідності активів	+	+	+	+
9. Оцінка ринкової активності				+
10. Ринкова оцінка акцій			+	
11. Аналіз фінансової ефективності інвестиційного проекту		+		
12. Визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості				+

З табл. 4.2 видно, що більшість з наведених методик оцінки привабливості суб'єктів господарювання побудовані на визначенні та аналізі показників фінансово-господарської діяльності за окремими напрямками: оборотності активів, прибутковості, фінансової стійкості, ліквідності об'єктів інвестування та інших. До кожного із перерахованих напрямів підбирається кілька показників, що суттєво впливають і найбільш повно відображають ту чи іншу ділянку діяльності підприємства.

У методиці, розробленій колективом авторів Київського державного



технічного університету будівництва і архітектури, крім цього робиться спроба пов'язати дослідження інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання (підприємств, фірм, компаній) з розрахунками фінансової ефективності окремих інвестиційних проектів за умови невизначеності і ризику, обмеження фінансових ресурсів та інших.

У методиці, запропонованій Координаційною Радою з інвестиційної діяльності Промінвестбанку України для одержання інформації банківськими установами про кредитоспроможність та інвестиційну привабливість клієнтів, на першому місці стоять критерії оцінки ліквідності та фінансової стійкості підприємств з встановленням мінімальних-максимальних границь, оптимальних значень окремих показників. Досить широкий спектр показників розглядає дана методика з ринкової оцінки акціонерного капіталу. Цей напрям дослідження є новим для вітчизняної економіки. Недостатньо вивченими і нерегульованими є більшість питань, що стосуються обігу цінних паперів. Не завжди можна одержати об'єктивну інформацію про ринкову, курсову ціну акцій. Через постійну збитковість акціонерних товариств, що утворилися в процесі приватизації, мало хто з них нараховує і сплачує дивіденди. Водночас без дослідження показників ринкової активності не обійтися на фондовому ринку. Найбільш повне розкриття інформації про структуру і динаміку руху капіталу сприятиме активізації ринку цінних паперів.

Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості, рекомендована Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій, дозволяє комплексно підійти до оцінки суб'єктів на предмет їх надійності і придатності для майбутнього інвестування. Вона передбачає здійснення оцінки спочатку за окремими напрямками: майнового стану, прибутковості, ділової активності, фінансової стійкості, ліквідності та ринкової активності. На підставі конкретних значень показників досліджуваних об'єктів, їх ваги у певному напрямі аналізу, а також вагомості кожного напрямку у загальній системі оцінки встановлюється значення інтегрального показника інвестиційної привабливості. Зазвичай, абсолютне

значення інтегрального показника, розрахованого на підставі даних окремого підприємства, ще ні про що не говорить. Разом з тим, порівняльна оцінка зазначених інтегральних коефіцієнтів по кількох підприємствах дасть можливість на багатокритеріальній основі встановити більш чи менш сприятливі суб'єкти для інвестування.

Проте при вивченні значної кількості об'єктів щодо їх включення до інвестиційного портфеля інвестор не може обмежуватися лише методами інтегральної оцінки. Як зазначає проф. Мних Є.В. "...інтегральний показник є лише загальним орієнтиром економічної ситуації, а для дослідження об'єкта використовується система показників" [123,с.41].

В цілому, аналізуючи відомі критерії, показники, методики оцінки, треба відзначити, що для встановлення інвестиційної привабливості окремих об'єктів можуть використовуватися різні методологічні підходи. Їх застосування залежить від багатьох чинників: хто і з якою метою здійснює такі дослідження; які об'єкти вивчаються; якими методами здійснюється оцінка; на якому етапі і з яким ступенем деталізації проводиться дана робота (рис. 4.1).

Наприклад, якщо таке вивчення здійснює потенційний інвестор з метою пошуку ефективних об'єктів при формуванні інвестиційного портфеля, то головна увага повинна бути сконцентрована на організації порівняльного аналізу певної сукупності об'єктів з метою виявлення кращих варіантів інвестування.

У додатку Н наведена система показників фінансово-господарської діяльності, що можуть враховуватися при проведенні такого порівняльного аналізу. Якщо для дослідження береться велика сукупність об'єктів, то такий аналіз слід здійснювати у декілька етапів. Спочатку з великої кількості на підставі обмеженого числа найбільш важливих показників (5-10 показників) визначається більш вузьке коло досліджуваних об'єктів. До таких показників належать: забезпечення діяльності основними засобами (активною частиною) і рівень їх зносу, фондівдача, продуктивність праці і оборотність активів,

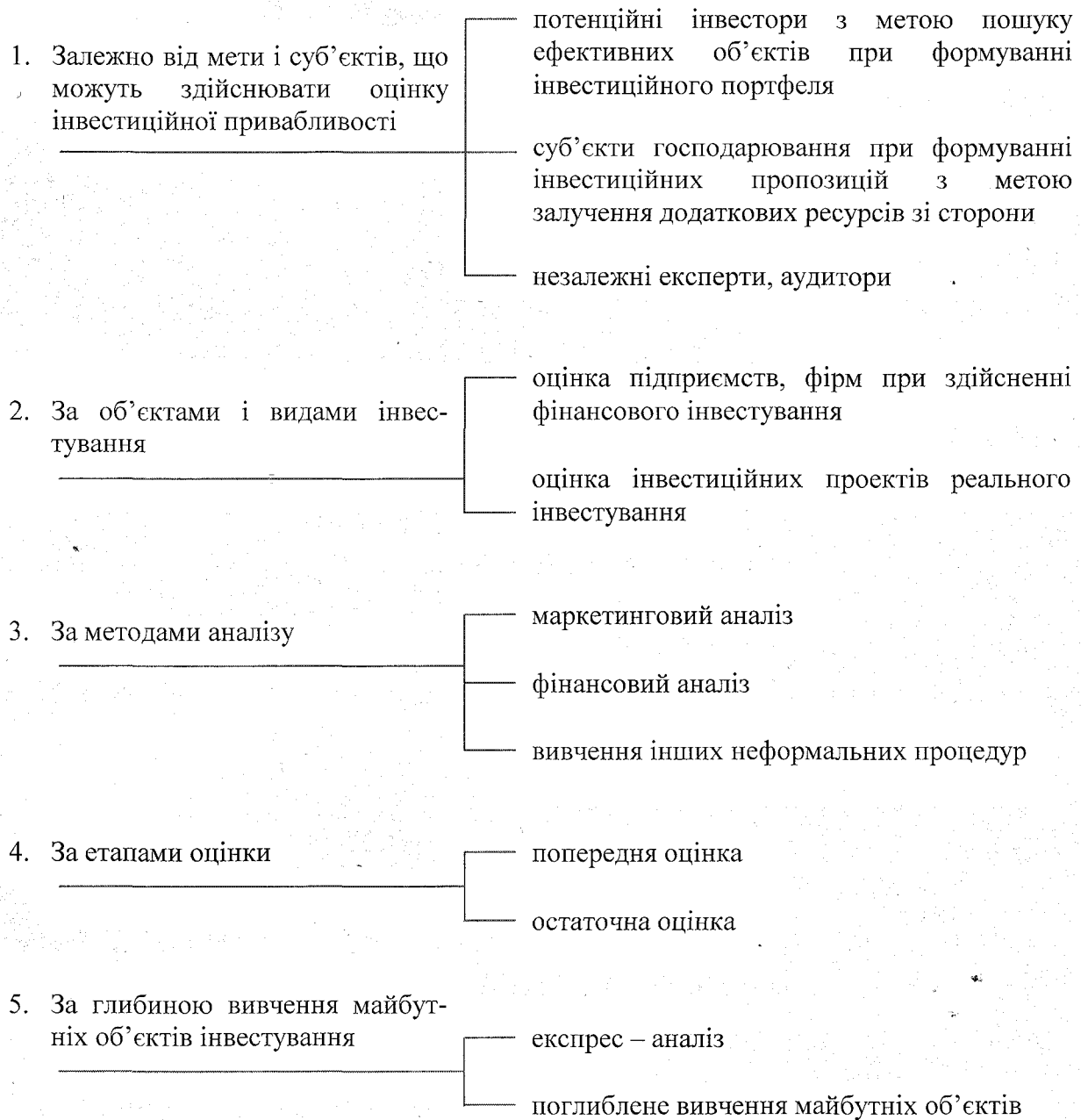


Рис. 4.1. Головні напрями та методологічні підходи до оцінки та аналізу інвестиційної привабливості.

прибутковість активів і власного капіталу, маневрування робочого і власного капіталу, фінансова незалежність, поточна і критична ліквідність, прибутковість і рентабельність акцій. На цьому етапі можуть вводитися суттєві обмеження за деякими показниками, коли для подальшого аналізу беруться об'єкти, у яких дотримані встановлені обмеження, решта – відхиляється.

Об'єкти, що пройшли перший етап, надалі піддаються більш

глибокому аналізу. Для підвищення оперативності вивчення великої кількості об'єктів повинна бути розроблена система ранжування, за якою кожному з досліджуваних показників присвоюється певний ранг із зазначенням допустимих мінімальних і максимальних параметрів, ціни інтервалу. Детальніше про це буде йти мова у розділі 4.5.

Визначення інвестиційно привабливих (чи непривабливих) підприємств, фірм, компаній, як правило, здійснюється за допомогою маркетингових розрахунків і досліджень фінансових коефіцієнтів, що базуються на обліковій інформації про минулі події. Водночас для вивчення привабливості конкретних інвестиційних проектів використовуються прогнози дані про майбутні схеми грошових потоків, прибутковість, окупність та інші параметри, що характеризують ефективність майбутніх інвестицій.

При вивченні неоднакових за сутністю та характером об'єктів можуть використовуватися різні методологічні прийоми оцінки. Зокрема, при здійсненні інвестицій з метою освоєння нових ринків сировини, збуту продукції основна увага акцентується на маркетингових дослідженнях.

Окремі автори стверджують, що маркетинговий аналіз інвестиційних проектів проводити немає потреби, якщо на ринку відсутні проблеми з попитом на продукцію (роботи, послуги) та їх збутом. Тому пропонується здійснення маркетингових досліджень лише у таких випадках: а) вихід на ринок з принципово новим видом продукції; б) освоєння нових ринків, нових регіонів; в) високий рівень конкуренції на відповідному товарному ринку [14,с.154].

На наш погляд, маркетингові дослідження необхідні за будь-яких обставин. У процесі таких досліджень необхідно аналізувати ринок сировини і енергетичних запасів, ринок збуту продукції та основних конкурентів. Якщо планується інвестування уже діючих суб'єктів, то необхідно вивчити стадії життєвого циклу кожного з них. Зрозуміло, що більш привабливим є нове підприємство, яке перебуває на ранніх стадіях розвитку, використовує нове

обладнання, нові технології, ніж те, що знаходиться на стадії старіння. При здійсненні інвестицій через фінансових посередників доцільно вивчити їх місце на ринку, надійність і конкурентоздатність.

Оцінка об'єктів, що підлягають приватизації, а також тих, що продаються на фондовому ринку, може бути здійснена шляхом проведення детального фінансового аналізу їх діяльності. Такий аналіз дозволяє оцінити майновий і фінансовий стан, прибутковість, виявити суттєві інвестиційні ризики, що можуть мати місце в майбутньому. При дослідженні об'єктів з метою здійснення фінансових інвестицій (придбання акцій, участі в капіталі) значна увага надається вивченню їх ринкової активності: ціни акцій, їх котирування на ринку, доходності акцій і розмірів дивідендних виплат.

Крім того, необхідно здійснити ряд неформальних процедур, що не стосуються фінансових розрахунків. Це – вивчення та аналіз впливу зовнішніх чинників, пов'язаних з політичною, соціальною, екологічною ситуацією, науковими, ринковими, комерційними параметрами.

Різні підходи повинні застосовуватися при здійсненні попередньої і остаточної оцінки, експрес-аналізу і поглибленого вивчення майбутніх об'єктів інвестування. На початкових стадіях досліджується, як правило, велика сукупність об'єктів. До того ж на даному етапі потенційний інвестор не завжди може мати глибоку інформацію про майбутні об'єкти і, зазвичай, керується даними фінансової звітності, що публікуються у відкритій пресі.

Такий попередній аналіз доцільно базувати на невеликій кількості показників (5-6). Вони повинні охоплювати різні сторони господарського життя майбутнього об'єкта, бути якнайменше залежними один від одного. При цьому основну увагу слід надавати вивченню ефективності бізнесу, місця майбутнього об'єкта на ринку, ризикованості вкладення капіталу.

Під час проведення поглибленого аналізу об'єктів, що пройшли попередній відбір, потрібно розглядати ширше коло показників з виділенням окремих напрямів оцінки і аналізу, встановленням їх вагомості в загальній оцінці

за кожним напрямом і підприємству в цілому. Орієнтовний перелік показників за окремими напрямами аналізу інвестиційної привабливості підприємств, порядок їх розрахунку та джерела інформації подаються в додатку Н.

На рис. 4.2 пропонується схема побудови структурно-логічної моделі аналізу інвестицій на підприємстві. Вона дозволяє комплексно оцінити завдання, напрями та методи проведення інвестиційного аналізу. Комплексний підхід базується на розумінні підприємства як єдиного цілого, в якому інвестиційний процес є однією із складових цього комплексу, як окремий вид діяльності. Враховуючи це, можна прослідкувати значні відмінності в структурі об'єктів такого аналізу, напрямах його проведення, в методичних прийомах, що використовуються в процесі здійснення аналітичних процедур.

Серед них суттєве місце належить аналізу інвестиційних ресурсів і привабливості інвестиційних проектів. Так, одним з напрямів такого аналізу є оцінка інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. У процесі її проведення досліджуються власні і залучені зі сторони інвестиційні ресурси, обсяги здійснених реальних і фінансових вкладень. При цьому використовуються такі спеціальні прийоми як проведення порівняльної характеристики ресурсів і витрат, інвестиційних доходів і витрат шляхом дисконтування грошових потоків, здійснюється вивчення альтернативних ресурсів і проектів з використанням методів ранжування та інтегральної оцінки.

Загалом, до визначення інвестиційної привабливості окремих суб'єктів повинен бути особливий підхід, який суттєво відрізняється від звичайного аналізу фінансових показників підприємства. На наш погляд, він повинен відповідати таким вимогам:

- давати можливість проведення швидкої оцінки стану і діяльності майбутнього об'єкта інвестування;
- оперативно визначати вигідні варіанти інвестування при формуванні інвестиційного портфеля;



Рис. 4.2. Загальна схема аналізу інвестицій.

- встановлювати сприятливі варіанти інвестування серед великої кількості суб'єктів незалежно від їх відомчої та галузевої підпорядкованості, місця розташування чи інвестиційної непривабливості інших;
- базуватися на загальновідомчих показниках для вітчизняного чи зарубіжного інвестора, на відкритій інформації, що є доступною для будь-якого споживача;
- використовувати простий логічний чи математичний механізм при обробці інформації;
- для порівняння і виявлення кращих варіантів інвестування зводити всю систему аналізу до єдиного або декількох узагальнених показників оцінки інвестиційної привабливості господарюючих суб'єктів.

#### ***4.2. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів***

Під час формування інвестиційного портфеля у інвестора виникає проблема вибору ефективних проектів реального і фінансового інвестування. В умовах директивної економіки обсяги і напрями формування інвестиційних ресурсів суворо регламентувалися. Тому основне завдання в оцінці ефективності зводилося до вибору варіантів інвестиційних проектів під заплановані фінансові ресурси.

У сучасних умовах у сфері інвестування основним повинно бути інше питання. Воно стосується доцільності спрямування ресурсів у даний конкретний інвестиційний проект. Зміна акцентів у напрямі від оцінки порівняльної ефективності варіантів до оцінки економічної ефективності конкретних проектів зумовлена кількома обставинами:

- встановленими пріоритетами у розвитку економіки України, за якими визначено найбільш перспективні галузі і сфери вкладення капіталу;
- розгалуженою системою підприємництва, до якої входять власники і акціонери, фізичні особи та підприємства, державні і приватні структури,



вітчизняні і зарубіжні інвестори. Різномісність мжливостей, інтересів згаданих реальних і потенційних інвесторів вимагає індивідуального підходу до оцінки кожного проекту і не допускає зрівнялівки;

- широким спектром інвестиційних ресурсів, які має можливість залучити будь-який інвестор для здійснення проекту. Це стосується, перш за все, залучених за відповідну плату коштів у вигляді позики, випуску цінних паперів, фінансового лізингу та інших. Західного інвестора, безперечно, більше цікавить ефективність і віддача проекту, ніж його ціна. За відсутності власних ресурсів він має можливість за відповідну плату в необмеженій кількості залучати зовнішні джерела.

В основі прийняття управлінських рішень щодо вибору реальних об'єктів лежить оцінка і порівняння обсягів інвестиційних вкладень і майбутніх грошових надходжень. Загальна логіка такого аналізу очевидна і ґрунтується на порівнянні величини необхідних інвестицій з прогнозованими доходами. Таке порівняння здійснюється з врахуванням періоду життєдіяльності інвестиційного проекту, а також очікуваних доходів (за мінусом витрат) від ліквідації об'єкта.

Отже, для визначення привабливості будь-якого інвестиційного проекту, необхідно враховувати:

- обсяг затрат – суму інвестицій в проект;
- інвестиційні вигоди – дохід, прибуток, грошовий потік;
- життєвий цикл – період, протягом якого, як очікується, інвестиційний проект буде давати дохід;
- ліквідаційну вартість – очікувані доходи, одержані від ліквідації об'єкта в кінці строку його корисного використання.

В цілому ж визначення економічної оцінки щодо прийнятності інвестиційних проектів зводиться до встановлення головних критеріїв, що характеризують ефективність діяльності. До таких критеріїв належать:

- затрати – разові, поточні, пов'язані з реалізацією інвестиційного проекту;
- результат – чисті доходи, одержані в процесі експлуатації проекту;

- ефект – різниця між сукупним результатом і загальними витратами;
- ефективність – відносний, синтезуючий показник, що характеризує рівень віддачі інвестованого капіталу;
- окупність – зворотний синтетичний показник, призначений для визначення періоду, протягом якого інвесторіві будуть повернені інвестиційні витрати.

Дані елементи і критерії взаємопов'язані між собою. Так, сума інвестицій за вирахуванням ліквідаційної вартості проекту є затратною стороною в загальновідомій формулі ефективності, її знаменником:

$$K_E = \frac{\text{Результат}}{\text{Затрати}}$$

На підставі цих елементів, а також життєвого циклу проекту визначається чисельник згаданої моделі ефективності – результат, що включає чисті грошові надходження від експлуатації проекту (чистий прибуток і амортизація).

Одержаний чистий прибуток разом з амортизацією в процесі розрахунку ефективності трансформуються у грошовий потік. Сума грошового потоку є другою складовою класичної моделі ефективності. Вона характеризує результат діяльності, який враховується у всіх модифікаціях ефективності, зокрема:

$$\text{ефект} = \text{доходи} - \text{затрати};$$

$$\text{ефективність} = \frac{\text{результат}}{\text{затрати}};$$

$$\text{окупність} = \frac{\text{затрати}}{\text{результат періоду}}.$$

Питанням дослідження економічної ефективності інвестиційних проектів в сучасній літературі надається значна увага. Разом з тим відсутня єдина думка щодо вибору методів і показників ефективності при оцінці об'єктів реального інвестування. В табл. 4.3 наведені основні класифікації методів і показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, що даються в економічній літературі.

Таблиця 4.3

## Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів

Автор, джерело	Методи оцінки ефективності	Система показників
1	2	3
Бланк І.О. [14,с.167]	1. Традиційні	- коефіцієнт ефективності - строк окупності
	2. Нові	- чистий теперішній дохід - індекс доходності - період окупності - внутрішня норма доходності
Голов С.Ф., Єфіменко В.І. [41,с.400]	1. Методи, що ігнорують вартість грошей з урахуванням часу	- період окупності - облікова норма прибутковості
	2. Методи дисконтування грошового потоку	- чиста теперішня вартість - внутрішня норма прибутковості
Гусаков Б.І. [45,с.106]	1. Статичні	Аналізуються: – спрощені грошові потоки; – дохід не реінвестується; – ефект – це чистий прибуток; – повернення інвестицій забезпечується амортизацією.
	2. Напівдинамічні	– грошові потоки, наближені до реальних; – інвестиції капіталізуються за період створення об'єкта; – у капіталі враховується його поступова амортизація; – повернення інвестицій забезпечується чистим доходом.
	3. Динамічні	– дисконтовані грошові потоки; – дохід реінвестується; – дохід – це чисті грошові надходження; – повернення інвестицій забезпечується чистим доходом.
Ковальов В.В. [84,с.54]	1. Методи, що базуються на облікових оцінках	- строк окупності інвестицій - коефіцієнт ефективності інвестицій
	2. Дисконтовані методи, що базуються на дисконтованих оцінках	- чистий теперішній ефект - індекс рентабельності інвестицій - внутрішня норма прибутку - дисконтований строк окупності інвестицій

## продовження табл. 4.3

1	2	3
Мелкумов Я.С. [115,с.61-77]		<ul style="list-style-type: none"> <li>- чистий теперішній ефект</li> <li>- строк окупності інвестицій (дисконтований і недисконтований)</li> <li>- внутрішня норма доходності інвестиційного проєкта</li> <li>- індекс рентабельності</li> <li>- коефіцієнт ефективності інвестицій</li> </ul>
Орлов П. [137,с.30]	1. Методи, що характеризуються стабільною величиною корисних результатів	<ul style="list-style-type: none"> <li>- строк окупності</li> <li>- коефіцієнт рентабельності капітальних вкладень</li> <li>- метод ануїтету</li> <li>- метод приведених затрат</li> </ul>
	2. Методи, що ґрунтуються на розрахунку чистої поточної вартості	<ul style="list-style-type: none"> <li>- чиста теперішня вартість</li> <li>- коефіцієнт внутрішньої рентабельності</li> <li>- період повернення капіталовкладень</li> </ul>
Пересада А.А.[145,с.188]		<ul style="list-style-type: none"> <li>- метод розрахунку прибутку</li> <li>- метод обліку чистої кінцевої вартості капіталу</li> <li>- метод чистої теперішньої вартості капіталу</li> <li>- метод граничної ефективності</li> </ul>
Хелферт Е. [194,с.302]	1. Прості	<ul style="list-style-type: none"> <li>- окупність</li> <li>- проста ставка доходності</li> </ul>
	2. Складні з врахуванням фактора часу	<ul style="list-style-type: none"> <li>- чиста дисконтована вартість</li> <li>- індекс прибутковості</li> <li>- внутрішня норма окупності</li> </ul>

З огляду на них, можна виділити два напрями, за якими рекомендується здійснювати оцінку ефективності проєктів при їх включенні інвестором до інвестиційного портфеля (рис. 4.3):

1. Прості, статичні методи, що не враховують фактора часу;
2. Нові, динамічні методи, що ґрунтуються на дисконтуванні майбутніх грошових потоків, доведенні їх до теперішньої вартості.

У практиці існують й інші методи та показники оцінки економічної ефективності інвестицій. Наприклад, Гусаков Б.І. вводить систему напівдинамічних методів, що враховують окремі елементи як традиційних



Рис. 4.3. Методи оцінки ефективності інвестицій.

статичних, так і нових динамічних методик розрахунку ефективності інвестиційних проектів [45,с.106].

Серед традиційних показників найбільшого розповсюдження набули: коефіцієнт ефективності (відношення середньорічної суми прибутку до обсягів капітальних вкладень) і період окупності (зворотний до нього показник).

Незважаючи на простоту розрахунку обидва ці показники мають суттєві недоліки. Серед них можна виділити два.

По-перше, вони не враховують фактора часу. У результаті цього при розрахунку як коефіцієнта ефективності, так і періоду окупності визначаються пропорції за явно незіставними величинами – сумою інвестованих коштів у теперішній вартості і очікуваним прибутком у майбутній вартості. Враховуючи те, що розрив у часі між вкладенням коштів

і одержанням майбутніх вигод може бути значним, на таке порівняння суттєвий вплив може мати інфляція, інші види інвестиційного ризику.

Іншим недоліком зазначених традиційних методів розрахунку ефективності капітальних інвестицій є те, що за основний критерій повернення інвесторові вкладеного капіталу береться лише сума прибутку. Особливе трактування у минулі часи поняття амортизації (як способу акумулювання коштів для майбутнього відтворення зношених об'єктів) не дозволяло зараховувати до грошового потоку амортизаційні відрахування. У ринкових же умовах амортизація розцінюється як спосіб повернення вкладеного інвестором капіталу. Вона разом з чистим прибутком, як зазначалося, є джерелом формування грошового потоку.

Професор Бланк І.О. виділяє ще й третій недолік традиційних методів оцінки ефективності інвестицій, наголошуючи на їх односторонність, оскільки більшість з них ґрунтується лише на двох показниках: прибуткові і сумі інвестицій [14,с.165].

Ряд економістів й надалі відстоюють позицію щодо оцінки ефективності інвестицій за такими традиційними методами, як мінімум приведених витрат або максимум приведенного прибутку [73,с.330; 137,с.34].

Показник мінімуму приведених затрат розраховується за формулою:

$$C + E_H \cdot K \rightarrow \min \quad (4.13)$$

де  $C$  – поточні витрати;

$K$  – капітальні вкладення (інвестиції);

$E_H$  – нормативний коефіцієнт ефективності капіталовкладень.

Тривалий час даний показник був одним з основних критеріїв оцінки ефективності при прийнятті інвестиційних рішень. Він відігравав суттєву роль в умовах планової економіки, де оцінка прибутковості не мала пріоритетів. Враховуючи встановлений нормативний показник ефективності впровадження нової техніки ( $E_H = 0,15$ ), привабливими вважалися проекти з мінімальними разовими і поточними витратами. Середній нормативний термін окупності встановлювався на рівні 6,6 років.

$$T_{ок} = \frac{I}{E_H} = \frac{I}{0,15} = 6,6 p. \quad (4.14)$$

Згадана система оцінки базувалася на визначенні варіантів інвестування з найменшими потребами в ресурсах. Вона непогано працювала в умовах централізованої економіки, коли власником був один суб'єкт – держава. У ринкових умовах мінімум затрат не може свідчити про наявність віддачі, тобто прибутку чи іншої вигоди.

У практиці були спроби здійснювати оцінку ефективності інвестицій за методиками, зорієнтованими на виявлення варіантів інвестування з найбільшим прибутком.

Для цього пропонувалося розраховувати показник приведенного прибутку:

$$P - E_H \cdot K \rightarrow \max \quad (4.15)$$

де  $P$  – прибуток.

В умовах проведення порівняльного аналізу кількох проектів з різними обсягами випуску продукції розрахунок мінімуму витрат пропонували здійснювати через показники питомих затрат і капітальних інвестицій:

$$C_{II} + E_H \cdot K_{II} \rightarrow \min \quad (4.16)$$

де  $C_{II}$  – питомі поточні витрати на одиницю продукції;

$K_{II}$  – питомі капітальні вкладення на одиницю продукції.

Однак, всі ці показники мають ті ж недоліки, що й традиційні методи оцінки для визначення коефіцієнта ефективності капіталовкладень і періоду їх окупності: вони не враховують фактора часу, грошового потоку, ґрунтуються на обмеженій інформації. До того ж не дотримується головний принцип при визначенні критерію ефективності, який би характеризував рівень віддачі: співвідношення результату і затрат.

Іншим напрямом оцінки інвестиційних проектів, який одержав широке розповсюдження у зарубіжній практиці, є методи, що базуються на дисконтуванні грошових потоків. В їх основі також лежать дві складові: інвестиційні затрати – сума вкладених коштів в той чи інший проект; результат – суми грошових потоків, що включають чистий прибуток і

амортизацію за період експлуатації введеного проекту. Для зіставності різночасові фактори зводяться до одного періоду з використанням методів нарощування або дисконтування. Як правило, майбутні грошові потоки доводяться до теперішньої вартості методом дисконтування.

Шляхом зіставлення дисконтованого грошового потоку з інвестиційними витратами можна одержати систему показників, які б характеризували розміри ефекту, відносну ефективність, окупність, допустиму норму ефективності.

Як видно з табл. 4.3, в економічній літературі окремі автори в дану систему вводять різну кількість методів, показників, по-різному трактують їх назви і порядок розрахунку. Разом з тим серед багатьох критеріїв можна прослідкувати чотири головні методи оцінки інвестицій, що враховують фактор часу: чистий теперішній дохід, індекс доходності, строк окупності, внутрішня норма доходності. Треба відзначити, що одні автори називають ці напрями методами оцінки, інші – показниками аналізу ефективності інвестицій. Ми згідні з тими економістами, які зараховують дані напрями до методів оцінки ефективності (Голов С.Ф., Єфіменко В.І., Ковальов В.В., Мелкумов Я.С.). Ці напрями оцінки побудовані на абсолютно нових теоріях: оцінки грошових потоків, моделювання, дисконтування, інших елементах фінансової математики. Вони базуються на багатоступневих розрахунках з використанням складних логічних і математичних прийомів, сучасної обчислювальної техніки. Тому зводити їх до звичайних аналітичних показників нелогічно. Розглянемо детальніше важливі ідеї, що лежать в основі даних методів оцінки ефективності інвестицій.

Чистий теперішній дохід (Net Present Value, *NPV*). Даний метод базується на зіставленні величини початкових інвестицій ( $I_C$ ) з сумою загальних дисконтованих надходжень за час прогнозованого строку корисного використання об'єкта. *NPV* визначається як різниця між розрахованою шляхом дисконтування теперішньою вартістю грошового потоку за час експлуатації об'єкта і сумою інвестованих у нього коштів:



$$NPV = PV - I_c \quad \text{або} \quad NPV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} - I_c \quad (4.17)$$

де  $PV$  – загальна величина дисконтованих грошових надходжень від експлуатації проекту, яка визначається шляхом доведення річних грошових доходів  $P_1, P_2 \dots P_n$  до теперішньої вартості з використанням дисконтного множника за кожен період  $(1+i)^{-n}$ , в якому  $i$  – дисконтна ставка,  $n$  – кількість періодів (років, кварталів, місяців) прогнозованої життєдіяльності проекту;

$I_c$  – початкові інвестиційні витрати.

В економічній літературі зустрічаються й інші назви і трактування даного методу: як чистого дисконтованого доходу – Віленський П.Л., Єгошин М.В., Лівшиц В.Н., Орлова О.Р., Смоляк С.А.; чистого приведенного ефекту – Ковальов В.В., Мелкумов Я.С.; чистої теперішньої (приведеної) вартості – Голов С.Ф., Гусаков Б.І., Єфіменко В.І., Заїкіна В.В., Оголь О.В., Орлов П., Пересада А.А., Хелферт Е., Швиданенко Г.О.

Принциповим у цих визначеннях є те, що перша група авторів вважає  $NPV$  доходом, друга – ефектом, третя – вартістю. Враховуючи головні критерії ефективності, про які говорилося вище,  $NPV$  можна прирівняти, на нашу думку, до суми одержаного ефекту (результат – затрати), його можна вважати чистим доходом (валовий доход – затрати).

Очевидно, що такий ефект буде одержаний, коли  $PV > I_c$ ; доходу не буде, якщо  $PV = I_c$ . У випадку, якщо  $PV < I_c$ , а  $NPV < 0$  – проект є збитковим і його доцільно відхилити. Звідси виходить, що критерій  $NPV$  можна вважати ефектом або відсутністю такого ( $NPV \leq 0$ ), чистим доходом (збитками, коли  $PV < I_c$ ) і аж ніяк не вартістю.

Якщо проект не є разовою інвестицією, а передбачає інвестування фінансових ресурсів протягом кількох періодів  $m$ , то в формулі розрахунку  $NPV$  слід передбачити вплив інфляції ( $j$ ) на розміри інвестиційних витрат. У такому випадку розрахунок  $NPV$  можна здійснити за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{Pn}{(1+i)^n} - \sum_{t=1}^m \frac{Ic}{(1+j)^m}; \quad (4.18)$$

де  $j$  – середній рівень інфляції в періоді  $m$ .

Більш складну схему розрахунку чистої теперішньої вартості з урахуванням впливу інфляції дає Стоянова Е.С [192,с.260]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{[R_t \prod_{r=1}^t (1+ir) - C_t \prod_{r=1}^t (1+i'_r)](1-T) + D_t T}{(1+k)^t} - I_o \quad (4.19)$$

де  $R_t$  – номінальна виручка  $t$ -го року, оцінена для безінфляційної ситуації, тобто у цінах базового періоду;

$i_r$  – темпи інфляції доходів  $r$ -го року;

$C_t$  – номінальні грошові витрати  $t$ -го року у цінах базового періоду;

$i'_r$  – темпи інфляції витрат  $r$ -го року;

$T$  – ставка оподаткування прибутку;

$I_o$  – первісні затрати на здійснення інвестицій;

$k$  – середньозважена вартість капіталу, включаючи інфляційну премію (середньозважена ціна капіталу, у яку підприємству обходяться власні і залучені джерела фінансування);

$D_t$  – амортизаційні відрахування  $t$ -го року.

Розрахунок чистої теперішньої вартості інвестиційного проекту ( $NPV$ ) за даною методикою дозволяє оцінити вплив інфляції, до того ж в умовах неоднакового інфляційного темпу доходів і видатків. Формула вигідна тим, що дозволяє одночасно здійснювати інфляційну корекцію грошових потоків та їх дисконтування на основі середньозваженої вартості капіталу, що включає інфляційну премію. Розрахунок значно спрощується, якщо  $i_r = i'_r$ .

Логічною видається модель розрахунку  $NPV$ , яку пропонують Г.О.Швиданенко, О.В.Оголь, В.В.Заїкіна [206,с.109]. Під системи дисконтування вони підводять не лише грошові надходження, але й інвестиційні та поточні витрати.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{Pt - Ic_t}{(1+i)^t}, \quad (4.20)$$

де  $t$  – рік реалізації проекту;

$P_t, I_{c_t}$  – відповідно грошові доходи і інвестиції, здійснені у  $t$ -тому році;

$\frac{1}{(1+i)^t}$  – дисконтний множник для  $t$ -того періоду.

За даною схемою можна розраховувати чистий дисконтований дохід по проектах з різними грошовими потоками, а також, коли процес інвестування охоплює декілька періодів (років). Ця модель може мати практичне застосування, коли процеси вкладення капіталу і одержання ефекту відбуваються паралельно протягом кількох періодів.

Враховуючи те, що  $NPV$  визначається в абсолютних показниках, він не може використовуватися при оцінці двох і більше альтернативних проектів з різними величинами інвестиційних затрат.

Для зіставлення різних за величиною затрат інвестиційних проектів використовується метод розрахунку індексу доходності (Profitability Index,  $PI$ ). Даний метод є, до певної міри, наслідком попереднього. Разом з тим на відміну від  $NPV$  він є відносним показником, що характеризує рівень доходів на одиницю витрат:

$$PI = \frac{PV}{I_c}; \quad (4.21)$$

Дану модель розрахунку можна показати більш розгорнуто з відображенням системи перетворення відповідних показників з врахуванням чинника теперішньої вартості:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{P_n}{(1+i)^n} : I_c, \quad \text{або} \quad PI = \sum_{t=1}^n \frac{P_n}{(1+i)^n} : \sum_{t=1}^m \frac{I_c}{(1+j)^m}; \quad (4.22)$$

Перша модель застосовується тоді, коли дисконтуванню підлягають лише майбутні грошові надходження, друга – у випадку, коли інвестиції здійснюються у різночасові періоди, і на них суттєвий вплив може мати інфляція. При застосуванні даного методу діють такі допуски:

$PI > 1$  – проект прибутковий;

$PI < 1$  – проект є збитковим і його доцільно відхилити;

$PI = 1$  – проект не є ні прибутковим, ні збитковим.

Чим більше значення даного показника, тим ефективнішим вважається інвестиційний проект.

В економічній літературі показник доходності інвестицій ще називають індексом рентабельності [84, 115], індексом внутрішньої рентабельності [137], індексом прибутковості [194]. На нашу думку, назва індекс доходності більше відповідає його економічній сутності, оскільки для розрахунку береться сума дисконтованих грошових надходжень, тобто доходи від експлуатації проекту. Водночас головним критерієм для обчислення прибутковості, рентабельності є прибуток.

Ще одним показником, що може застосовуватися для оцінки ефективності як окремих проектів, так і для порівняльної характеристики декількох об'єктів є метод, що ґрунтується на визначенні строку окупності. При розрахунку даного показника на підставі грошових потоків, визначених у теперішній вартості, його доцільно було б назвати дисконтованим строком окупності. Це викликано тим, що аналогічний показник є характерним і для статичних методів, що не враховують фактора часу. Очевидно, що термін окупності, визначений на підставі майбутніх грошових потоків, не приведених до теперішньої вартості буде коротшим, ніж при застосуванні дисконтованих величин.

Як відзначалося раніше, при традиційних методах основним критерієм повернення капіталу є прибуток, амортизація при цьому не враховується, що також внесе відповідні корективи у визначення окупності. У зв'язку з цим Гусаков Б.І. вводить два показники: строк окупності, що базується на чистому прибутку і строк повернення інвестицій, який розраховується виходячи з чистого доходу (чистий прибуток + амортизація) [45,с.64].

Методика розрахунку строку окупності (Payback Period, *PP*) залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестування. Якщо доходи розподілені між роками рівномірно, то строк окупності розраховується діленням одноразових витрат на величину річного доходу:

$$PP = \frac{Ic}{PVr} \quad (4.23)$$

де,  $PP$  – строк окупності в роках;

$Ic$  – сума інвестицій;

$PVr$  – річна сума чистого доходу.

Складніше визначити строк окупності у випадку, коли очікується нерівномірне надходження доходів. Професор Бланк І.О. у зв'язку з цим пропонує розраховувати строк окупності з врахуванням середньої величини грошового потоку [14,с.171]:

$$PP = \frac{Ic}{\overline{PV}}; \quad (4.24)$$

де,  $\overline{PV}$  – середня (середньорічна) величина грошових надходжень від експлуатації проекту.

Ковальов В.В. у даному випадку віддає перевагу прямому підрахунку за кількістю років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом [84,с.64]:

$$PP = \min n, \text{ при якому } \sum_{t=1}^n Pn \geq Ic \quad (4.25)$$

Якщо при розрахунку враховувати час одержання доходів, то можна визначити дисконтований строк окупності (Discounted Payback Period,  $DPP$ ):

$$DPP = \min n, \text{ при якому } \sum_{t=1}^n Pn \cdot \frac{1}{(1+i)^n} \geq Ic \quad (4.26)$$

Як зазначалося раніше, дисконтований строк окупності завжди буде довшим від строків повернення капіталу, що розраховані без доведення грошового потоку до теперішньої вартості:  $DPP > PP$ . Звідси виходить, що проект, який відповідає критерію  $PP$ , може бути відхилений при застосуванні методу розрахунку строку окупності  $DPP$ .

Наприклад, інвестор планує реалізувати інвестиційний проект, строк корисного використання якого становитиме 5 років. Проект вимагає інвестиційних витрат у сумі 150 тис. грн., річна ставка відсотка, прийнята для доведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості, становить 12 %.

Динаміку грошових потоків та інші дані наведено в табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Оцінка інвестиційних проектів за критеріями *PP* і *DPP*

Роки	Грошовий потік (тис. грн)	Дисконтні множники при ставці 12 % (додаток 4)	Дисконтований грошовий потік, тис. грн.	Кумулятивне повернення інвестицій за критеріями:	
				<i>PP</i>	<i>DPP</i>
1	2	3	4	5	6
0-й	- 150,0	1,0000	- 150,0	- 150,0	- 150,0
1-й	30,0	0,8929	26,8	- 120,0	- 123,2
2-й	40,0	0,7972	31,9	- 80,0	- 91,3
3-й	40,0	0,7118	28,5	- 40,0	- 62,8
4-й	50,0	0,6355	31,8	+ 10,0	- 31,0
5-й	50,0	0,5674	28,4	+ 60,0	- 2,6

Відповідно до наведених даних, якщо визначати строк окупності за звичайними грошовими потоками (критерій *PP*), то проект може бути прийнятий до реалізації. Інвестиційні витрати будуть покриті за чотири роки. Тобто протягом життєвого циклу проекту (5 років) інвесторові будуть повернуті вкладені кошти. Крім цього, він додатково одержить дохід ще на 60 тис. грн.

Якщо ж оцінювати ефективність за дисконтованим строком окупності (*DPP*), то проект слід відхилити. За час нормативного строку експлуатації проект не окупиться, чистий дисконтований дохід буде від'ємним ( $NPV < 0$ ), а індекс доходності – меншим від одиниці ( $PI < 1$ ).

Як видно, розбіжності в оцінці при застосуванні дисконтованих і недисконтованих показників є значними. Досить сказати, що при застосуванні ставки дисконту 12 % (нормальна ставка дисконту, що рекомендована Всесвітнім банком для валютних операцій в країнах СНД) показники ефективності зменшуються вдвоє уже на шостому році експлуатації проекту (ставка дисконтного множника – 0,5). Якщо за основу взяти середню ставку Нацбанку України, яка встановлена в даний час як ціна за видачу кредитних ресурсів на рівні орієнтовно 30 %, то показники ефективності за рахунок дисконтування понижуються удвічі вже на третьому році експлуатації проекту, а на десятому році ставка дисконту набуває нульового значення. Очевидно, що втілити в життя якісь значні інвестиційні

проекти, які б окупилися за два-три роки нереально. Більшість великих проектів починають давати віддачу лише після повного освоєння і виходу на проектну потужність, тобто на 3-5 роках експлуатації.

Недисконтований строк окупності (*PP*) як і *DPP* має деякі недоліки, що створює певні труднощі при оцінці ефективності інвестиційних проектів. Зокрема, він не враховує обсяги чистого грошового потоку, що формуються після завершення періоду повної окупності інвестиційних затрат. Для прикладу розглянемо два проекти з однаковими інвестиційними затратами 150 тис. грн. і життєвим циклом у 5 років, які відмінні лише за прогнозованими річними доходами (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

## Аналіз проектів з різними величинами грошових потоків

Показники	Проект А	Проект В
1. Сума інвестицій, тис. грн.	150	150
2. Грошовий потік, всього, тис. грн.	210	200
в т. ч. за роками		
1-й	30	40
2-й	40	60
3-й	40	50
4-й	50	30
5-й	50	20
3. Строк окупності ( <i>PP</i> ), років	3,8	3,0
4. Дисконтований строк окупності за ставкою 10 % ( <i>DPP</i> ), років	4,8	4,5

З прикладу видно, що строк окупності проекту В становить три роки, проект А окупиться лише в кінці четвертого року. Однак, за рівнем загальних грошових надходжень проект А має перевагу.

Розрахунок строку окупності за *DPP* дозволив, до деякої міри, згладити ці суперечності за рахунок того, що більш пізні грошові потоки скориговані методом дисконтування у бік зменшення. Розрив в строках окупності між проектами скоротився з 0,8 до 0,3 року.

Разом з тим розрахунок терміну окупності за методом *PP* має свої переваги, коли за стратегією інвестиційної діяльності підприємства головною проблемою є ліквідність, а не прибутковість інвестицій. Даний метод є ефективним в умовах значної невизначеності і ризику. Вважається, чим

швидше окупиться проект, тим менш ризиковим він є. Метод *PP* можна застосовувати також в умовах здійснення швидких технологічних змін, при частих змінах напрямів діяльності, впровадженні нових технологій. Саме ці ознаки є властивими для перехідних економік, в тому числі й для України. Тому, на наш погляд, застосування методу *PP* в умовах переходу до ринку має в даному випадку певні переваги.

Важливе місце в оцінці ефективності інвестицій займає метод розрахунку внутрішньої норми доходності (Internal Rate of Return, *IRR*). У практиці його ще називають внутрішньою нормою прибутковості [41, 84], внутрішньою нормою рентабельності [45, 137], нормою окупності [194]. *IRR* є досить складним для розрахунку методом.

*IRR* – це така норма дисконту (ставка відсотка), при якій інтегральний ефект інвестиційного проекту дорівнює нулю, тобто  $NVP = 0$ ,  $PI = 0$ . Внутрішню норму доходності ще називають бар'єрною нормою, ставкою відсікання, порогом між прибутковістю і збитковістю проекту. Якщо реальна ставка дисконту  $i < IRR$ , проект є прибутковим, якщо  $i > IRR$  – проект збитковий. Таку мінімальну норму доходності, яка проводить межу між прибутковими і неприбутковими проектами, застосовують при формуванні інвестиційного портфеля для добору перспективних проектів. Однією з економічних інтерпретацій є: якщо проект фінансується лише за рахунок залучених зі сторони коштів, то *IRR* символізує верхню границю допустимого рівня банківської відсоткової ставки, перевищення якої робить проект збитковим.

Найпростіший спосіб розрахунку *IRR* пропонує І.О.Бланк [16,с.370]:

$$IRR = \sqrt[n]{\frac{Pn}{Ic}} - 1, \quad (4.27)$$

де  $n$  – кількість періодів життєдіяльності проекту.

Приблизно за такою схемою пропонують визначати внутрішню норму доходності Г.О.Швиданенко, О.В.Оголь, В.В.Заїкіна [206,с.109]:

$$\sum_{t=1}^n \frac{Pt - Ic_t}{(1 - IRR)^t} = 0, \quad (4.28)$$



де  $t$  – поточний рік здійснення проекту.

Практичне застосування даних методик ускладнюється тим, що розрахувати з великою точністю показник  $IRR$ , підставивши у формули вихідні значення, без відповідної комп'ютерної обробки досить складно. У практиці для розрахунку  $IRR$  використовують метод ітерації – повторного здійснення математичних операцій з метою послідовного наближення необхідної величини до більш точного значення. Застосування даного методу зводиться до вибору такого дисконтного множника ( $i$ ) при якому  $NPV = 0$ . Спочатку з допомогою спеціальних таблиць анuitету вибираються два значення коефіцієнта дисконтування, при яких функція  $NPV = f(i)$  мінняла би своє значення з “+” на “-” або навпаки. У прикладі, наведеному у табл. 4.6, такими ставками дисконту є  $i_1 = 12\%$ , при якому  $NPV_1$  має від’ємне значення і становить  $(- 2,6)$ ,  $i_2 = 10 \%$  при додатньому значенні показника  $NPV_2 (+ 5,4)$ . Між даними інтервалами і повинно знаходитися уточнене значення  $IRR$ . Після третього і четвертого розрахунків ( $i_3 = 11 \%$ ,  $i_4 = 11,5 \%$ )  $NPV$  ще більш наближена до нуля. Лише п’ятий розрахунок дозволив виявити внутрішню норму доходності для згаданого проекту. Вона становитиме  $11,35 \%$ .

У практиці можуть застосовуватися й інші методи розрахунку  $IRR$ . Одним з них є метод інтерполяції. Він застосовується в умовах, коли відомий приблизний діапазон значень дисконтного множника  $i$ , в рамках якого знаходиться внутрішня норма доходності. Інтерполяційна формула  $IRR$  має такий вид:

$$IRR = \frac{i_2 \cdot NPV_1 + i_1 \cdot NPV_2}{NPV_1 + NPV_2}; \quad (4.29)$$

де  $i_1, i_2$  – границі діапазону ставки дисконтування;

$NPV_1, NPV_2$  – величини чистого теперішнього доходу в результаті дисконтування відповідно за ставками  $i_1, i_2$ .

Підставивши у формулу відповідні цифрові значення з наведеного прикладу, одержимо:

$$IRR = \frac{(10 \cdot 2,6) + (12 \cdot 5,4)}{2,6 + 5,4} = 11,35\% \quad (4.30)$$

Таблиця 4.6

Визначення *IRR* за методом ітерації

Роки	Грошовий потік (тис. грн.)	1-й розрахунок, дисконтна ставка $i_1 = 12,0\%$			2-й розрахунок, дисконтна ставка $i_2 = 10,0\%$			3-й розрахунок, дисконтна ставка $i_3 = 11,0\%$			4-й розрахунок, дисконтна ставка $i_4 = 11,5\%$			5-й розрахунок, дисконтна ставка $i_5 = 11,35\%$		
		Диск. множ-ник $i_1$	Диск. грош. потік	Повернення капіталу	Диск. множ-ник $i_2$	Диск. грош. потік	Повернення капіт.	Диск. множ-ник $i_3$	Диск. грош. потік	Повернення капіт.	Диск. множ-ник $i_4$	Диск. грош. потік	Повернення капіт.	Диск. множ-ник $i_5$	Диск. грош. потік	Повернення капіт.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
0-й	-150,0	1,0000	-150,0	-150,0	1,0000	-150,0	-150,0	1,0000	-150,0	-150,0	1,0000	-150,0	-150,0	1,0000	-150,0	-150,0
1-й	30,0	0,8929	26,8	-123,2	0,9091	27,3	-122,7	0,9009	27,0	-123,0	0,8969	26,9	-123,1	0,8981	26,9	-123,1
2-й	40,0	0,7972	31,9	-91,3	0,8264	33,0	-89,7	0,8116	32,5	-90,5	0,8044	32,2	-90,9	0,8065	32,3	-90,8
3-й	40,0	0,7118	28,5	-62,8	0,7513	30,0	-59,7	0,7312	29,2	-61,3	0,7214	28,9	-62,0	0,7243	29,0	-61,8
4-й	50,0	0,6355	31,8	-31,0	0,6830	34,1	-25,6	0,6587	32,9	-28,4	0,6470	32,4	-29,6	0,6505	32,6	-29,2
5-й	50,0	0,5674	28,4	-2,6	0,6209	31,0	+5,4	0,5935	29,7	+1,3	0,5803	29,0	-0,6	0,5842	29,2	0

Функціональну залежність чистої теперішньої вартості від ставки дисконту можна показати на графіку (рис. 4.4).

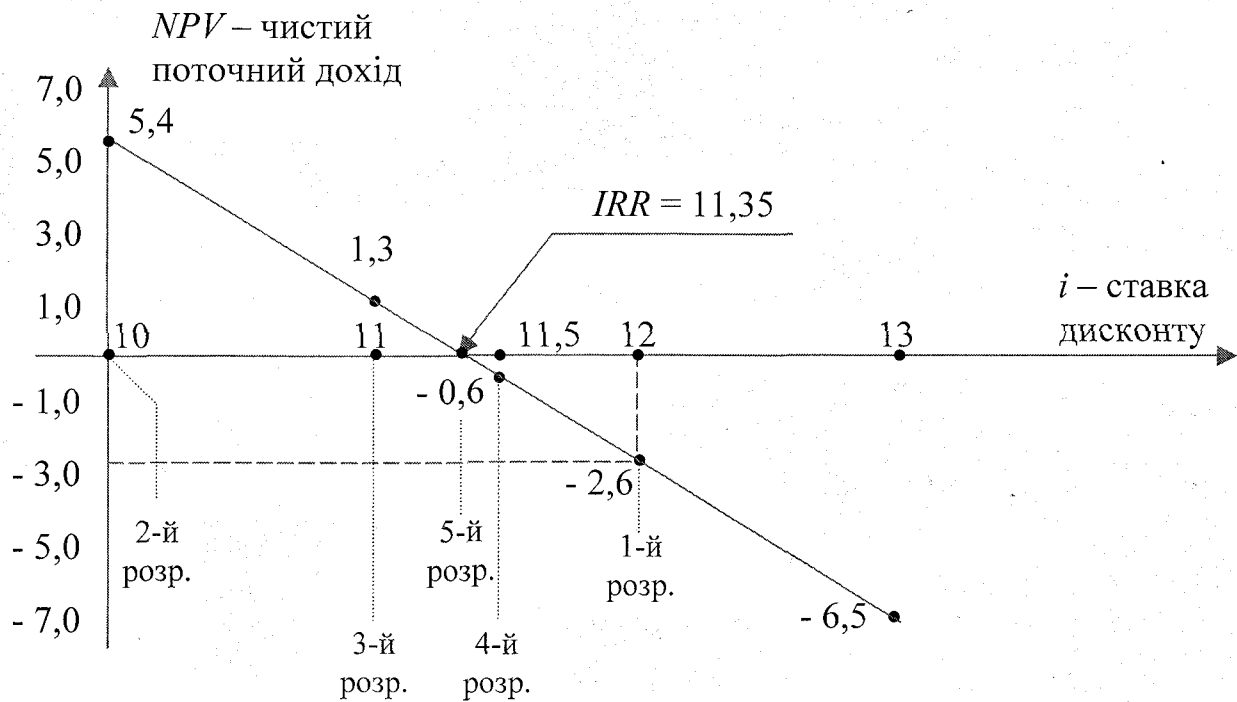


Рис. 4.4. Графік чистого дисконтованого доходу.

Взаємозв'язок між даними показниками є зворотним. При зменшенні ставки дисконту чистий теперішній дохід зростає. Як показали розрахунки, визначення  $IRR$  ітеративним способом вимагає більших затрат, ніж при застосуванні методу інтерполяції. За допомогою першого способу величина  $IRR$  у нашому прикладі визначена на п'ятому кроці ітерації. На практиці кількість розрахунків може бути значно більшою.

Інтерполяційна формула дозволяє встановити значення показника після першого ж розрахунку. Однак, при застосуванні методу інтерполяції велику складність становить правильне визначення границь діапазону ставки дисконтування. Якщо границі  $i_1$ ,  $i_2$ , надто віддалені від реальної усередненої ставки, то можуть мати місце суттєві похибки у визначенні  $IRR$  інтерполяційним методом. Для прикладу, якщо у нашому випадку встановити ці границі на рівні 1 % і 25 %, то за формулою 4.29 одержимо значення 14,3 %, тобто з суттєвою похибкою – 2,95 %. При встановленні

границь в межах 5 % і 20 % внутрішня норма доходності за розрахунком становитиме 12,5 %, тобто з похибкою 0,85 %. Це викликано тим, що між показниками  $IRR$  та  $i$  існує функціональна залежність, як це показано на графіку (рис. 4.5).

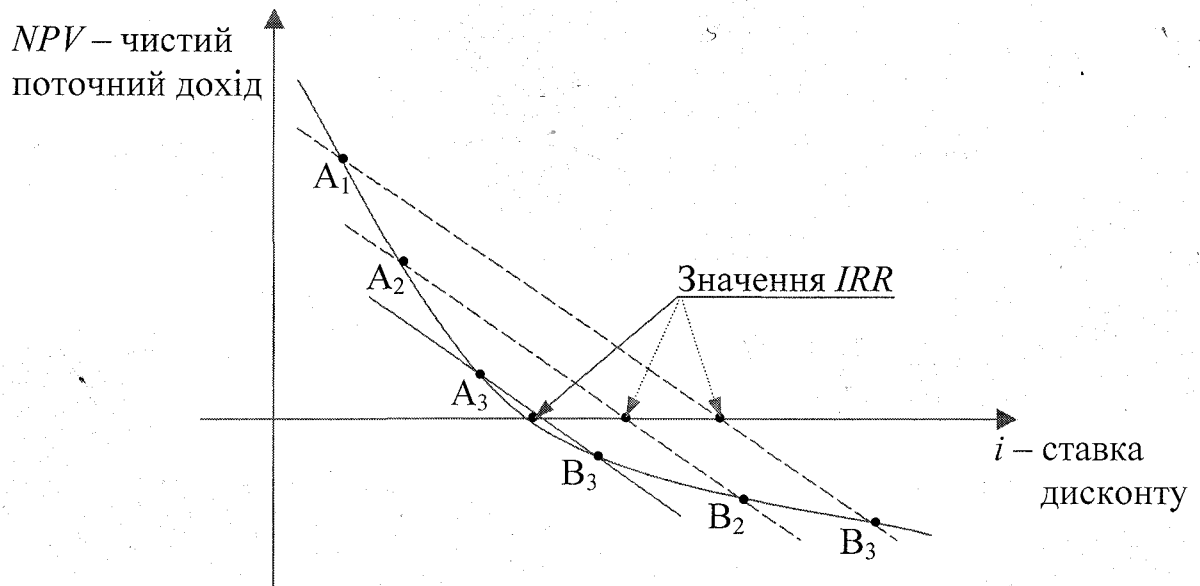


Рис. 4.5. Графік інтерполяції  $IRR$ .

На нашу думку, для спрощення розрахунку внутрішньої норми доходності доцільно використовувати комбінований спосіб. Спочатку за методом ітерації шляхом двох-трьох повторних математичних розрахунків визначаються достатньо близькі між собою позитивна і негативна границі чистого поточного доходу. Після цього за формулою інтерполяції розраховується найбільш близьке до реальної ставки значення внутрішньої норми доходності.

Очевидною є також залежність внутрішньої норми доходності від тривалості надходження грошового потоку: чим вона більша, тим вищою є згадана норма за інших рівних умов.

Отже, критерій  $IRR$  є, до певної міри, вихідною точкою при аналізі альтернативних проектів. За його значенням можна встановити суттєве обмеження у виборі проектів, коли для подальшого аналізу щодо ефективності будуть братися лише ті проекти, по яких рівень затрат (ціна

капіталу) не перевищує розрахованої внутрішньої норми доходу.

Проекти, у яких  $IRR > i$ , є ефективними, бо мають позитивне значення  $NPV$ , а  $PI$  по них перевищує одиницю. Критерій внутрішньої норми доходності може бути використаний також:

- для оцінки ефективності проекту, якщо відомі допустимі значення  $IRR$  (чим нижчою є фактична ціна капіталу, тим ефективнішим є проект);
- для оцінки запасу фінансової стійкості проекту (на це може вказувати різниця  $IRR - i$ );
- для встановлення граничної норми дисконту за даними внутрішньої норми доходності при виборі напрямів і джерел залучення додаткових інвестиційних ресурсів зі сторони.

Разом з тим спеціалісти відзначають ряд недоліків, що є властивими для методу розрахунку внутрішньої норми доходності, зокрема:

- складність розрахунку [32,с.72];
- за певних умов можна одержати неоднозначні результати при розрахунку  $IRR$  [84,с.57];
- непристосованість для проведення оцінки альтернативних проектів [115,с.80];
- непридатність для аналізу проектів з неординарними грошовими потоками, коли протягом життєвого циклу проекту декілька раз змінюються напрями потоків: з від'ємних (видаток) до позитивних (надходження) і навпаки [115,с.80].

Суттєвий вплив на кінцеві результати при застосуванні  $IRR$  та інших методів, що ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків, може мати визначена ставка відсотка. Треба погодитися з С.Ф.Головим і В.І.Єфіменком, які вважають, що "... результат оцінки за допомогою чистої теперішньої вартості правильний настільки, наскільки правильно обрано ставку дисконту" [41,с.412].

Встановлення об'єктивної дисконтної ставки – процес досить складний

і відповідальний. На даний час немає чітких методик обґрунтування ставки. За основу пропонують брати рівень інфляції, ставку Нацбанку України для видачі кредитних ресурсів, ставку відсотків за депозитними вкладками та ін. Всесвітнім банком рекомендовано при стосунках західних країн з країнами колишнього СРСР застосовувати ставку на рівні 0,12, а з врахуванням ризику – 0,15. Пропонують також при встановленні дисконтних ставок використовувати три чинники: а) знецінення грошей в часі; б) перевищення норми прибутку на вкладений капітал над середнім відсотком за кредит; в) рівень ризику [206,с.109].

Підсумовуючи сказане, можна зробити висновок, що жоден з розглянутих методів оцінки ефективності інвестицій не є ідеальним. Кожен з них має свої переваги й недоліки. Відомий англійський економіст К.Друрі у результаті проведеного дослідження прийшов до висновку, що жоден з методів оцінки інвестицій не є достатньо простим для розуміння менеджерами і достатньо складним для обліку найбільш важливих факторів і реальних дій. Свої докази він підтверджує цифрами: середні англійські фірми 48 % проектів оцінюють за одним показником, до того ж 70 % з них застосовує найбільш простий показник, що не враховує фактора часу, – період окупності інвестицій; до 75 % великих компаній оцінюють інвестиції за двома-трьома показниками [50,с.356].

Тому у практичній діяльності мають право на існування та використання усі зазначені методи оцінки ефективності.

При їх підборі треба враховувати конкретну ситуацію. У процесі реалізації короткострокових інвестиційних проектів з високим ступенем ризику для оцінки доцільно використовувати методи розрахунку ефективності інвестицій і строку окупності, що базуються на майбутній недисконтованій вартості грошових потоків. Це дозволить вирішити проблеми швидкої окупності таких інвестицій.

Чистий дисконтований дохід слід визначати на передінвестиційній фазі при оцінці реальних інвестиційних проектів. Метод розрахунку внутрішньої

норми доходності, на нашу думку, повинен використовуватися при фінансуванні об'єктів за рахунок залучених зі сторони коштів. Показник *IRR* має бути бар'єрною нормою, суттєвим обмеженням при встановленні ціни залученого капіталу.

При оцінці альтернативних проектів головна увага повинна бути сконцентрована на відносних показниках індексу доходності, строку окупності, внутрішньої норми доходності. В умовах, коли за інвестиційною стратегією прибутковість інвестицій не є головною метою для інвестора, а також в умовах суттєвого обмеження фінансових ресурсів може застосовуватися добре відома методика з розрахунку мінімуму приведених затрат.

Вміле поєднання традиційних і нових методів оцінки інвестицій дозволить, на наш погляд, найбільш повно і якісно здійснювати підбір проектів при формуванні інвестиційного портфеля підприємств, фірм, компаній.

#### ***4.3. Аналіз ефективності використання альтернативних інвестиційних ресурсів***

Як відзначалося в попередніх розділах, інвестування може здійснюватися за рахунок різних джерел і коштів, які загалом можна кваліфікувати як власні або залучені зі сторони інвестиційні ресурси. Використання власних і сторонніх ресурсів передбачає залучення до інвестиційної діяльності ресурсів декількох власників: насамперед, головного стратегічного інвестора; крім цього, позикодавців, лізингових компаній, власників акцій, облігацій та інших. У даному випадку стратегічний інвестор повинен вирішити щонайменше три завдання:

- якою є забезпеченість визначених інвестиційних програм власними фінансовими ресурсами;
- як залучити найбільш вигідні і дешеві ресурси зі сторони;
- узгодити інтереси усіх власників, ресурси яких залучаються.

Альтернативними способами залучення ресурсів вважаються: кредит, оренда, лізинг, емісія цінних паперів тощо.

Суттєвим чинником, що спонукає до пошуку і використання залученого капіталу, насамперед, є недостатність власних фінансових ресурсів. У даному випадку інвестор вимушений для повного забезпечення коштами визначених інвестиційних програм залучати ресурси зі сторони.

З іншого боку, існують аргументи, за якими залучений капітал для інвестора є дешевшим, ніж власний. Зумовлено це тим, що плата за такий капітал (відсотки за одержані позикові кошти) входить у валові витрати для оподаткування, тоді як плата за власний капітал (дивіденди) здійснюється з чистого, уже оподаткованого прибутку. Це також у багатьох випадках є причиною додаткового залучення капіталу зі сторони.

Залучення позикового капіталу має певну перевагу перед емісією акцій і збільшенням за рахунок цього власних ресурсів. Таке залучення не призводить до зменшення (“розчинення”) прибутку на акцію і звуження прав власності на фірму. Вважається, що темпи зростання прибутку, дивідендів завжди відстають від приросту капіталу в результаті наступних емісій, показник прибутковості акціонерного капіталу при цьому буде знижуватися. Крім цього, додатково випущені акції розподіляються між збільшеною кількістю акціонерів, в результаті цього змінюються пропорції у здійсненні контролю і впливу акціонерів на підприємство.

Накінець, деякі форми залучення сторонніх ресурсів можуть підвищувати рівень інвестиційної привабливості підприємства. Наприклад, ресурси, залучені на умовах операційної оренди, не призводять до змін у структурі капіталу, додаткові ж доходи орендодавця від цього позитивно впливають на прибутковість власного капіталу і активів.

З іншого боку, залучення альтернативних джерел інвестування зі сторони супроводжується значним ризиком. Він викликаний ймовірністю неповернення позикодавцю в установлений строк скоріше одержаних кредитів, несплати відсотків за них, лізингових платежів та іншим. Розміри виплат за одержані зі сторони ресурси не залежать від прибутковості підприємства і належать до першочергових платежів. Тоді як ціна власного



капіталу встановлюється за залишковим принципом (активи мінус зобов'язання) і залежить від результатів діяльності.

Додаткові проблеми, що виникають при формуванні альтернативних інвестиційних ресурсів, зумовлені нерозвиненістю ринкової інфраструктури в Україні. Зокрема, на даний час в зародковому стані перебуває вторинний ринок цінних паперів, практично не діє така його прогресивна форма як залучення підприємствами капіталу через облігаційний ринок. У практиці існує багато організаційно-бюрократичних перешкод у залученні додаткового капіталу через систему фінансового лізингу. Все це створює певні труднощі у пошуку додаткових ресурсів інвестування.

У табл. 4.7 відображені основні напрями оцінки та аналізу альтернативних інвестиційних ресурсів.

Таблиця 4.7

#### Основні напрями оцінки і аналізу залучених інвестиційних ресурсів

Напрями аналізу	Показники оцінки і аналізу
1. Забезпеченість інвестиційними ресурсами	<ul style="list-style-type: none"> <li>– наявність власних інвестиційних ресурсів;</li> <li>– ступінь забезпечення власними ресурсами і потреба в залученні додаткових ресурсів зі сторони;</li> <li>– співвідношення обсягів власних і залучених інвестиційних ресурсів.</li> </ul>
2. Ціна залученого капіталу	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ціна окремих складових власного і залученого капіталу;</li> <li>– співвідношення вартості власних і залучених ресурсів.</li> </ul>
3. Ризиковість	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ліквідність активів;</li> <li>– фінансова стійкість і незалежність;</li> <li>– оцінка схильності до банкрутства.</li> </ul>
4. Можливість вибору альтернатив	<ul style="list-style-type: none"> <li>– оцінка ринку альтернативних ресурсів;</li> <li>– вивчення організаційно-правових моментів залучення капіталу.</li> </ul>
5. Фактор часу	<ul style="list-style-type: none"> <li>– оцінка та вибір найбільш сприятливих періодів для залучення і повернення інвестиційних ресурсів.</li> </ul>
6. Контроль	<ul style="list-style-type: none"> <li>– контроль з боку власників (акціонерів) за структурою капіталу, його прибутковістю;</li> <li>– оцінка впливу на об'єкт інвестування (участь у капіталі).</li> </ul>

Крім питань, пов'язаних з оптимізацією їх структури, визначенням ціни окремих складових капіталу, оцінкою ризиковості залучених ресурсів і пошуку вигідних альтернатив, до нових напрямів аналізу належить проведення оцінки фактора часу і встановлення ступеня контролю об'єкта інвестування. Ці напрями менш пов'язані з фінансовими питаннями організації інвестування і більше стосуються маркетингових досліджень, результати яких неможливо виразити у грошовій формі. На цих напрямках концентрує увагу доктор Ерік Хелферт (Гарвардська вища школа бізнесу, США) при розкритті ключових факторів в аналізі фінансових альтернатив [194,с.423].

Під оцінкою фактора часу розуміється виявлення найбільш сприятливих періодів часу для придбання і продажу цінних паперів. Такі дослідження ґрунтуються на вивченні кон'юнктури ринку, системи котирування цінних паперів, попиту і пропозиції на них.

Важливим вважається також вивчення фактора контролю і впливу акціонерів на компанію. Очевидно, що в результаті вільного продажу акцій нової емісії для дійсних інвесторів, акціонерів зменшується сума прибутку, що припадає на одну акцію, а також зменшується частка власності фірми. У результаті цього послаблюється контроль з боку останніх за фірмою. Зараз це питання стало особливо актуальним на заході у зв'язку з багатьма випадками втрати такого контролю, злиттям, об'єднанням фірм, компаній.

Вивчаючи забезпеченість підприємства інвестиційними ресурсами, необхідно виявити наявність власних ресурсів, ступінь забезпечення власними ресурсами і потреби у залученні додаткових коштів зі сторони, встановити оптимальне співвідношення між власними і залученими ресурсами. Одним з дійових механізмів, з допомогою якого проводиться оцінка ефективності залученого капіталу, є метод розрахунку фінансового леверіджу.

Фінансовий леверідж або "ефект важеля" вже тривалий час

використовується в менеджменті західних країн. Він трактується як деякий фактор, незначні зміни якого можуть призвести до суттєвих змін результативних показників. Стосовно інвестиційних ресурсів цей показник виражає ступінь впливу залученого інвестиційного капіталу на прибутковість, рентабельність власного капіталу.

У вітчизняній практиці цей механізм ототожнюється, головним чином, як співвідношення залученого і власного капіталу, виражене певним коефіцієнтом.

Визначення оптимального діапазону цього співвідношення завжди було предметом дискусій як у вітчизняній, так і в зарубіжній науці. Так, Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С вважають нормальним обмеження співвідношення залучених і власних коштів (Кз/в) коли:  $Kз/в \leq 1$  [208,с.73]. Це означає, що сума залучених коштів підприємства (II – IV розділи пасиву балансу) не повинна перевищувати власних фінансових ресурсів (I розділ пасиву).

Маркар'ян Е.А., Герасименко Г.П. вважають оптимальним значення цього показника при співвідношенні 1:2, коли лише третина загальних фінансових ресурсів формується за рахунок залучених коштів [113,с.98].

Качалін В.В. визначає найбільш характерним діапазон цього співвідношення в рамках від 1,4 до 2,1, тобто при мінімальному значенні залучений капітал в 1,4 рази повинен перевищувати власний, при максимальному – більше ніж у 2 рази [80,с.401].

Деякі економісти намагаються пов'язати раціональне співвідношення залученого і власного капіталу з додатково одержаними прибутками. Так, Пересада А.А. розраховує такий показник як ефект залучення позикового капіталу (“ефект генерації”), при якому через визначення оптимальних значень внутрішньої норми доходності встановлюється поле, в межах якого підприємство зможе своєчасно розрахуватися за тимчасово залучений капітал, і одержати додатковий прибуток [145,с.148]. Дана методика вимагає глибокого аналізу і може застосовуватися лише на стадії проектування з

метою визначення оптимальних значень доходності майбутнього об'єкта інвестування.

Ковальов В.В. розуміє фінансовий леверідж як співвідношенням темпів зміни чистого прибутку до валового прибутку [86,с.306]:

$$F_L = \frac{TPc}{TPv}; \quad (4.31)$$

де,  $F_L$  – рівень фінансового леверіджу, %;

$TPc$  – темпи зміни чистого прибутку, %;

$TPv$  – темпи зміни валового прибутку, %.

У результаті деяких перетворень він одержує залежність:

$$F_L = \frac{Pv}{Pv - Vi}; \quad (4.32)$$

де  $Pv$  – сума валового прибутку;

$Vi$  – відсотки за позиками і займами.

Отже, за даними визначеннями можна судити: чим більшим є відносний рівень залучених підприємством коштів зі сторони, тим більшою буде сума виплачених за ними відсотків ( $Vi$ ), а звідси й рівень фінансового леверіджу. Ефект фінансового леверіджу полягає в тому, що зміни у структурі капіталу можуть призвести до суттєвих змін рентабельності власного капіталу. Збільшення питомої ваги залучених коштів призводить до зростання рентабельності капіталу.

Приклад. Необхідно встановити наскільки зміниться рентабельність власного капіталу ( $RCv$ ), при зростанні валового прибутку на 10 % за умови різної структури капіталу. Розрахунки наведені в табл. 4.8.

Як видно з таблиці, зміна структури капіталу в сторону збільшення частки залучених коштів призводить до зростання рентабельності власного капіталу. При збільшенні розмірів валового прибутку на 10 % рентабельність власного капіталу зростає в міру збільшення частки залучених коштів і зменшення власного капіталу.

Бланк І.О., розглядаючи вплив ступеня залучення позикових коштів на прибутковість власного капіталу, розраховує показник ефекту фінансового

Таблиця 4.8

## Вплив зміни структури капіталу на рентабельність власного капіталу

Показник	Структура капіталу					
	Власний капітал – 100%		Вл. капітал – 75%, Зал. капітал – 25%		Вл. капітал – 50%, Зал. капітал – 50%	
	База	Ріст 10 %	База	Ріст 10 %	База	Ріст 10 %
1. Власний капітал, тис. грн.	4000	4000	3000	3000	2000	2000
2. Залучений капітал, тис. грн.			1000	1000	2000	2000
3. Разом	4000	4000	4000	4000	4000	4000
4. Відсотки за кредит при ставці 20 % річних, тис. грн.	–	–	200	200	400	400
5. Валовий прибуток ( $P_v$ ), тис. грн.	1200	1320	1200	1320	1200	1320
6. Прибуток до оподаткування (гр. 5 – гр. 4)	1200	1320	1000	1120	800	920
7. Податок на прибуток 30 %	360	396	300	336	240	276
8. Чистий прибуток ( $P_c$ ), тис. грн.	840	924	700	784	560	644
9. Рентабельність власного капіталу, $RC_v$ (гр.8 : гр.1 x 100)	21,0	23,1	23,3	26,1	28,0	32,2
10. Зміна $P_v$ , %	10,0		10,0		10,0	
11. Зміна $P_c$ , %	10,0		12,0		15,0	
12. Фінансовий леверідж, % ( $F_L = P_v / (P_v - Vi)$ )	1,0		1,2		1,5	

леверіджу [15,с.372.]. Він визначається як добуток трьох складових: рівня оподаткування прибутку (1 мінус ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом); різниці між коефіцієнтом валової рентабельності всіх активів і середнім розміром відсотка за кредит; власне коефіцієнта співвідношення залученого та власного капіталу.

Даний показник розраховується за формулою:

$$EF_L = (1 - Sp) \cdot \left( \frac{P_i}{\bar{P}} - \bar{S}_k \right) \cdot \frac{\bar{C}_v}{\bar{C}_z} \quad (4.33)$$

де  $EF_L$  – ефект фінансового леверіджу;

$\bar{P}$  – середня вартість всього капіталу;

$\bar{C}_v$  – середня вартість власного капіталу;

$\bar{C}_z$  – середня вартість залученого капіталу;

$S_p$  – ставка податку на прибуток;

$\bar{S}_k$  – середня ставка відсотка за кредит.

Якщо підрахувати значення цього показника за даними, що наведені в табл. 4.8, то в результаті одержимо значення ідентичне коефіцієнтові рентабельності власного капіталу, тобто  $EF_L = RCv$ .

Показники фінансового леверіджу (коефіцієнт фінансового леверіджу, ефект фінансового леверіджу, “ефект генерації”) мають високий ступінь інтеграції, тому що зачіпають значну кількість різних чинників: прибутковість, процентні ставки податку на прибуток і за кредит, структуру капіталу підприємства. Однак в результаті вивчення методики їх розрахунку слід відзначити деякі недоліки. Показник рівня оподаткування прибутку не може бути суттєвим важелем у даних розрахунках у зв'язку з тим, що ставка податку на прибуток встановлюється законодавчо, вона, як правило, є єдиною для більшості підприємств і не підлягає значній диференціації.

Показник різниці між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром кредитних відсотків має різне поле дії: перша частина охоплює весь капітал, друга – лише залучені джерела. Саме співвідношення залученого і власного капіталу також може двояко впливати на прибутковість інвестицій. Збільшення залученого капіталу призводить до зростання рентабельності власного акціонерного капіталу. Водночас, як видно з умови прикладу, через зростання суми відсотків за кредит відбувається постійне зменшення абсолютних значень чистого прибутку. А це призведе до зниження прибутковості продаж, інвестицій та всіх інших показників, що пов'язані з чистим прибутком.

Крім того, необхідно звернути увагу на дві обставини:

- рівень прибутковості капіталу не повинен бути нижчий за вартість позиченого капіталу (сплачених відсотків за кредит). Враховуючи те, що у вітчизняній практиці частіше можна спостерігати зворотний процес, показники леверіджу будуть недостовірними;

– даний метод не враховує фактора ризику. Очевидним є те, що при збільшенні частки залученого капіталу зростає інвестиційний ризик. Підвищення ризиковості інвестицій вимагає додаткових премій, які повинні бути враховані при визначенні дисконтованих грошових потоків.

Незважаючи на відзначені недоліки коефіцієнта фінансового леверіджу, складності у розрахунках показників, даний метод має одну дуже важливу позитивну ознаку. Він дозволяє оптимізувати структуру капіталу за критерієм рівня фінансової рентабельності. У табл. 4.9 наведено приклад процесу такої оптимізації.

Таблиця 4.9

Ефект фінансового леверіджу при різному співвідношенні власного і залученого капіталу

№ п/п	Показники	Варіанти розрахунку					
		1	2	3	4	5	6
1	Власний капітал, тис. грн.	4000	4000	4000	4000	4000	4000
2	Залучений капітал, тис. грн.	–	2000	4000	6000	8000	10000
3	Разом	4000	6000	8000	10000	12000	14000
4	Коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу (гр.2 / гр.1)	–	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5
5	Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	25	25	25	25	25	25
6	Сума валового прибутку без врахування відсотків за кредит (гр.3 x гр.5) / 100)	1000	1500	2000	2500	3000	3500
7	Ставка відсотка за кредит, %	20	20	20	20	20	20
8	Ставка премії за ризик, %	–	1	2	3	4	5
9	Разом ставка відсотка з врахуванням ризику (гр.7 + гр.8)	20	21	22	23	24	25
10	Сума сплачених відсотків, тис. грн. (гр.2 x гр.9) / 100)	–	420	880	1380	1920	2500
11	Валовий прибуток без відсотків за кредит, (гр.6 – гр.10)	1000	1080	1120	1120	1080	1000
12	Податок на прибуток за ставкою 30 % (гр.11 x 0,3)	300	324	336	336	324	300
13	Чистий прибуток (гр.11 – гр.12)	700	756	784	784	756	700
14	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ефект фінансового леверіджу) (гр.13 x 100 / гр.1)	17,5	18,9	19,6	19,6	18,9	17,5

Маючи у своєму розпорядженні 4000 тис. грн. власного капіталу і очікуючи 25 % валової рентабельності, а також при заданих ставках відсотків за кредит, премії за ризик, податку на прибуток необхідно знайти за якої структури капіталу буде досягнуто найвищого рівня фінансової рентабельності підприємства. Розрахунки показали, що найвищим ефект фінансового леверіджу буде при співвідношенні залученого і власного капіталу в межах від 1,0 до 1,5. Графічно цю залежність подано на рис. 4.6.

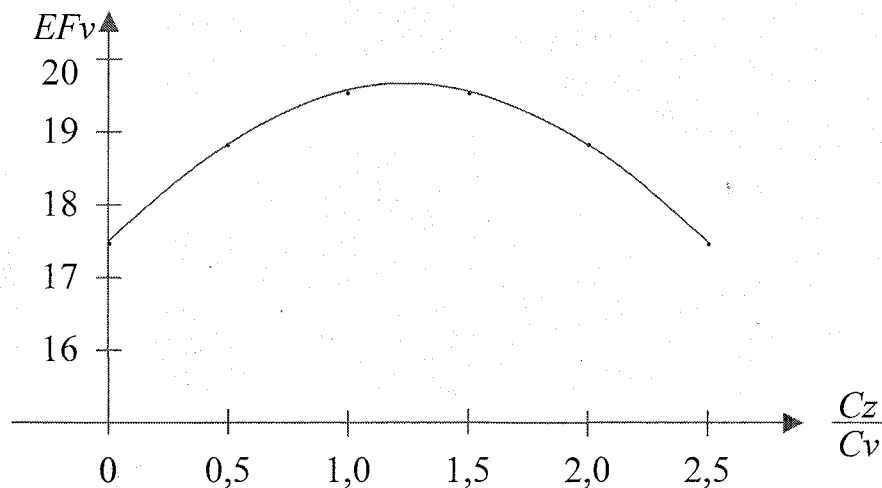


Рис. 4.6. Залежність рентабельності власного капіталу від співвідношення залучених і власних ресурсів.

Враховуючи складність наведених розрахунків, на нашу думку, найбільш простим і придатним для обчислення узагальненого інтегрального значення інвестиційної привабливості може бути показник фінансового леверіджу ( $F_L$ ), який визначається як різниця між коефіцієнтом віддачі на власний капітал і коефіцієнтом віддачі на капітал в цілому:

$$F_L = \frac{P_c}{\bar{C}_v} - \frac{P_c}{\bar{\Pi}}; \quad (4.34)$$

де  $P_c$  – чистий прибуток;

$\bar{C}_v$  – власний капітал (середня величина);

$\bar{\Pi}$  – весь капітал (середня величина власного і залученого капіталу).

Його переваги полягають в простоті розрахунку, в тому, що при визначенні віддачі капіталу береться чистий прибуток. Різниця між його



складовими буде символізувати віддачу від залучення позикових коштів. Вона враховує також плату за позиковий капітал (відсотки банку, що включені у витрати діяльності і на їх суму зменшено чистий прибуток).

Важливе значення для аналізу має оцінка вартості власного і залученого капіталу. У практиці ціною капіталу вважається сума коштів, яку необхідно заплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів на інвестування діяльності. Наприклад, акціонерам за наданий ними акціонерний капітал треба виплатити дивіденди, банкам – відсотки, орендодавцям – орендну плату. Ціна капіталу (Cost of capital, *CC*) встановлюється у відсотках як відношення плати за ресурси до обсягу залучених коштів.

Аналіз структури пасиву балансу свідчить, що основними складовими капіталу є внутрішні ресурси (кошти власників, учасників, об'єднані у статутному, пайовому, резервному і додатковому капіталі; нерозподілений прибуток), а також залучені зі сторони кошти, що є альтернативними напрямками формування ресурсів підприємства. Ціна кожного з наведених джерел є різною. Тому ціну капіталу підприємства розраховують за формулою середньої арифметичної зваженої. Але перед тим треба визначити ціну кожного конкретного джерела окремо.

Вартість акціонерного капіталу в практиці визначають кількома методами. Серед них можна виділити: метод доходів, метод дивідендів, метод оцінки ризику.

Метод доходів при розрахунку вартості звичайних акцій полягає у визначенні коефіцієнта від співвідношення прогнозованого прибутку на акцію (*Pa*) до поточної ринкової ціни акції (*Ea*).

$$k_p = \frac{Pa}{Ea} \quad (4.35)$$

Цей розрахунок ґрунтується на припущенні, що весь чистий прибуток підприємства буде виплачений акціонерам. В реальній ситуації все відбувається інакше. Частина прибутку може бути спрямована до резервного,

додаткового капіталу, тобто реінвестована.

За методом дивідендів ціна капіталу встановлюється на рівні відношення прогнозованих дивідендів на акцію ( $Da$ ) до поточної вартості акцій ( $Ea$ ).

$$k_d = \frac{Da}{Ea} \quad (4.36)$$

Даний розрахунок є більш прямолінійним, ніж попередній. Він враховує прямий зв'язок – ціна акціонерного капіталу визначається сумою виплачених дивідендів акціонерам. Однак, і даний метод ігнорує ефект реінвестування, не враховує того, що в різних підприємствах встановилася неоднакова дивідендна політика. Одні фірми більше прибутку спрямовують на дивіденди, інші – на розвиток діяльності шляхом реінвестування. У практиці за таким методом може встановлюватися ціна хіба що для привілейованих акцій.

З метою ліквідації даних неточностей окремі автори пропонують коригувати ціну акціонерного капіталу на деякий показник  $q$ , під яким розуміють темп приросту дивідендів [86,с.293; 194,с.394]. Ідея полягає в тому, що вдале реінвестування прибутку в перспективі призведе до додаткового зростання прибутку, а, отже, до збільшення дивідендних виплат. У даному випадку формула розрахунку ціни акціонерного капіталу за методом дивідендів буде такою:

$$k_d = \frac{Da}{Ea} + q \quad (4.37)$$

До речі, на цих же припущеннях будується система встановлення ціни такого важливого джерела інвестування, яким є нерозподілений прибуток. Вважається, на що у майбутньому не був би використаний нерозподілений прибуток (на дивіденди, на поповнення статутного чи резервного капіталу), він все-таки повинен призвести до зростання дивідендних виплат.

Існує ще один метод оцінки власного капіталу, відомий як метод визначення ціни капітальних активів CAPM (capital asset pricing model). В його основу покладено визначення ціни власного капіталу з врахуванням

ризик. Відомо, що власний капітал визначається за залишковим принципом, і для нього є властивим високий ступінь ризику. Метод CAPM визначає вартість звичайних акцій як комбінацію доходності за безризиковими вкладеннями і премії за ризик з коригуванням на ступінь ризику в конкретній фірмі ( $\beta$ ). Розрахунок ціни акцій за даним методом можна здійснити за такою формулою:

$$k_r = Rf + \beta(Rm - Rf) \quad (4.38)$$

де  $k_r$  – вартість капіталу (ставка доходності);

$Rf$  – ставка доходності за безризиковими вкладеннями;

$Rm$  – середньоринковий рівень доходності звичайних акцій;

$\beta$  – величина (міра систематичного ризику), на яку коригується доходність акцій конкретної фірми щодо ринку цінних паперів.

Щоб розрахувати даний показник необхідно виконати три умови:

а) встановити абсолютно безризикові інвестиції і визначити рівень їх доходності. Наприклад, у США до них належать казначейські зобов'язання уряду, які легко котуються на всіх біржах;

б) знайти аналогічні проекти для встановлення розумно обґрунтованої величини середнього доходу;

в) розрахувати  $\beta$  (бета-коефіцієнт) шляхом встановлення кореляційної залежності між середньоквадратичним відхиленням доходності конкретного проекту відносно аналогічного показника на фондовому ринку в цілому.

Як бачимо, даний показник містить надто багато умовностей і невизначених питань. Він є складним для розрахунку і, напевно, не знайде в найближчий час широкого застосування в практиці інвестиційних розрахунків в Україні.

Набагато актуальнішим є питання оцінки залучених зі сторони інвестиційних ресурсів. Якщо ціна власних ресурсів через прибутковість акцій (дивідендні виплати) є прогнозою і під час практичної реалізації інвестиційного проекту може зазнавати суттєвих коригувань, то ціна

залучених джерел, як правило, встановлюється заздалегідь. Вона обумовлюється юридично в угодах на одержання кредитів, лізингових договорах та ін. Невиконання договірних зобов'язань призводить до конфліктних ситуацій, застосування фінансових санкцій, порушення справ про банкрутство щодо позичальників. Тому важливою є об'єктивна оцінка плати за додаткове залучення альтернативних джерел, якісний аналіз грошових потоків з врахуванням витрат на обслуговування позикових ресурсів.

Основною складовою залученого капіталу є кредити банків. Підставою для встановлення ціни банківських позик є відсоткові ставки, встановлені для різних видів кредитів. Враховуючи те, що згідно з податковим законодавством України на суму сплачених відсотків зменшується прибуток до оподаткування, при встановленні ціни позикового капіталу необхідно провести коригування на ставку податку на прибуток, зокрема:

$$k_{bn} = i_b (1 - i_n) \quad (4.39)$$

де  $k_{bn}$  – ціна банківської позики;

$i_b$  – відсоток за банківською позиною;

$i_n$  – ставка податку на прибуток.

Під час аналізу важливо провести порівняльну оцінку ефективності залучених кредитних ресурсів з власними коштами. Це можна прослідкувати на підставі розрахунку грошових потоків з врахуванням погашення і обслуговування кредиту (табл. 4.10).

Приклад. Для фінансування інвестиційного проекту вартістю 150 тис. грн. планується використати 100 тис. грн. власних ресурсів і залучити довгостроковий кредит у сумі 50 тис. грн. за ставкою 20 % річних. Середньорічна сума амортизації з врахуванням очікуваних строку експлуатації 5 років і ліквідаційної вартості 10 тис. грн. становить 28 тис. грн.  $((150 - 10) : 5)$ . Від експлуатації даного проекту очікується одержувати 25 тис. грн. чистого прибутку в рік.

Таблиця 4.10

## Розрахунок погашення і обслуговування кредиту

тис. грн.

Роки	Загальні інвест. витрати (-) дохід (+)	Кредит (залишок заборгованості)	Обслуговування кредиту		Власні інвестиції (-) дохід підприємства (+)
			Сплата відсотків	Погашення основної суми боргу	
1	2	3	4	5	6
0	- 150,0	50,0			- 100,0
1	53,0	35,0	10,0	15,0	28,0
2	53,0	17,0	7,0	18,0	28,0
3	53,0	-	3,4	17,0	32,6
4	53,0	-	-	-	53,0
5	63,0	-	-	-	63,0
Разом	125,0	-	20,4	50,0	104,6

Позитивні грошові потоки формуються з сум амортизації і чистого прибутку ( $28 + 25 = 53$  тис. грн.), а на п'ятому році до них входить ще й очікувана ліквідаційна вартість об'єкта ( $28 + 25 + 10 = 63$  тис. грн.). Обслуговування кредиту та повернення інвестицій здійснюється в такій послідовності. Обслуговування кредиту здійснюється лише за рахунок прибутку, вся амортизація спрямовується на повернення власних інвестиційних витрат. З очікуваного чистого прибутку насамперед погашають відсотки за кредит, потім – основна сума боргу і в останню чергу він спрямовується на повернення власних інвестицій.

З розрахунків видно, що банківську позику і відсотки щодо неї планується повернути на третьому році експлуатації об'єкта і надалі всю суму надходжень відносити до власних грошових потоків.

Отже, протягом очікуваного строку експлуатації планується одержати чистого доходу в сумі 125 тис. грн., в т. ч. за рахунок власних інвестиційних ресурсів – 104,6 тис. грн.

У табл. 4.11 дані грошові потоки продисконтовані і відповідно до них розрахована внутрішня норма доходності запропонованим нами комбінованим способом. Граничні ставки діапазону дисконтного множника ( $i$ ) визначені ітеративним способом. Далі методом інтерполяції розрахована внутрішня норма доходності ( $IRR_0$  та  $IRR_1$ ) відповідно для загальних та власних інвестицій.

Таблиця 4.11

Розрахунок внутрішньої норми доходності комбінованим методом

Роки	Загальних інвестицій ( $IRR_0$ )			Власних інвестицій ( $IRR_1$ )		
	Грошовий потік	при $i = 23\%$	при $i = 24\%$	Грошовий потік	при $i = 24\%$	при $i = 25\%$
0	- 150,0	- 150,0	- 150,0	- 100,0	- 100,0	- 100,0
1	53,0	43,1	42,7	28,0	22,6	22,4
2	53,0	35,0	34,5	28,0	18,2	17,9
3	53,0	28,5	27,8	32,6	17,1	16,7
4	53,0	23,2	22,4	53,0	22,4	21,7
5	63,0	22,4	21,5	63,0	21,5	20,6
Разом надходжень	275,0	152,2	148,9	204,6	101,8	99,3
Чистий грошовий потік	+ 125,0	+ 2,2	- 1,9	+ 104,6	+ 1,8	- 0,7
$IRR$	$IRR_0 = \frac{(24 \cdot 152,2) + (23 \cdot 148,9)}{152,2 + 148,9} = 23,5\%$			$IRR_1 = \frac{(25 \cdot 101,8) + (24 \cdot 99,3)}{101,8 + 99,3} = 24,5\%$		

Як показали розрахунки, внутрішня норма доходності по всіх інвестиціях, тобто з залученням позикових коштів, на один відсоток нижча, ніж по власних інвестиціях. На підставі цих даних можна обчислити коефіцієнт мультиплікації власного капіталу ( $k_m$ ):

$$k_m = \frac{IRR_1}{IRR_0} = \frac{24,5}{23,5} = 1,043 \quad (4.40)$$

Звідси випливає, що залучений для інвестування банківський кредит є ефективним зважаючи на те, що в результаті використання цього джерела гранична внутрішня норма доходності знизилася на 4,3 %.

Крім банківських позик, підприємства можуть залучати й інші альтернативні джерела, кожне з яких повинно мати свою ціну. Так, ціна випущених фірмою облігацій приблизно дорівнює величині сплачуваних відсотків покупцям облігацій. Вартість ресурсів, залучених на умовах оренди чи лізингу, визначається сумами орендної плати чи лізингових платежів.

Підсумковим етапом в оцінці інвестиційних ресурсів є встановлення середньої ціни капіталу підприємства. Враховуючи те, що фірма може залучати декілька альтернативних джерел, розрахувати загальну вартість можна методом визначення середньозваженої ціни капіталу за формулою:

$$CC = \sum_{i=1}^n r_i d_i \quad (4.41)$$

де  $CC$  – середньозважена вартість капіталу підприємства, %;

$r_i$  – ціна  $i$ -го джерела інвестування, %;

$d_i$  – частка  $i$ -го джерела в загальній сумі інвестиційних ресурсів фірми, %.

Наприклад, необхідно розрахувати середньозважену ціну капіталу за такими даними:

Види джерел	Облікова вартість, тис. грн.	Питома вага ( $d$ ), %	Ціна ( $r$ ), %
Звичайні акції	60	33,3	12,4
Привілейовані акції	15	8,3	10,5
Нерозподілений прибуток	25	13,9	11,3
Довгострокові кредити банку	50	27,8	14,0
Заборгованість за лізингом	30	16,7	9,4
Разом	180	100,0	

Звідси,  $CC = (12,4 \times 33,3 + 10,5 \times 8,3 + 11,3 \times 13,9 + 14 \times 27,8 + 9,4 \times 16,7) : 100 = 12,0 \%$

Визначений показник середньої ціни капіталу свідчить про те, що підприємство може приймати будь-які інвестиційні рішення, рівень рентабельності яких не буде нижчим від значення  $CC$ . Показник вартості капіталу служить до певної міри обмеженням нижньої межі рентабельності інвестицій, як і показник внутрішньої норми доходності  $IRR$ . Тому між ними можна встановити певну залежність:

$IRR > CC$  – проект може бути прийнятий;

$IRR < CC$  – проект слід відхилити як збитковий;

$IRR = CC$  – проект не є ні прибутковим, ні збитковим.

Аналіз ціни капіталу може бути важливим фактором при встановленні його оптимальної структури. У цьому можна переконатися з наведеного прикладу (табл. 4.12).

Таблиця 4.12

## Розрахунок оптимальної структури капіталу

в %

Показники	Варіанти				
	I	II	III	IV	V
Частка власного капіталу	100	80	60	50	40
Частка залученого капіталу	–	20	40	50	60
Ціна власного капіталу	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Ціна залучених ресурсів	9,0	9,2	9,8	10,7	11,4
Середньозважена ціна капіталу	12,0	11,44	11,12	11,35	11,64

На підставі розрахунків можна зробити висновок, що найбільш оптимальною є структура капіталу, коли частка залучених коштів становить 40 %, при цьому зважена ціна капіталу є найнижчою (11,12 %).

За рубежом цей метод піддається значній критиці. Вважається, що ціна капіталу не залежить від його структури, і через це її неможливо оптимізувати (Теорія Модільяні-Міллера [222]). За нею ціна капіталу завжди буде вирівнюватися шляхом перерозподілу ресурсів, які одержують підприємства від фізичних осіб через операції на фондовому ринку. При цьому автори теорії ставлять ряд обмежень: наявність ефективного ринку, відсутність податків, однакова величина відсотків для фізичних і юридичних осіб, можливість ідентифікації підприємства за однаковими ступенями ризику.

Зрозуміло, що жодна з цих умов у вітчизняній практиці не виконується. Тому реалізувати цю теорію у даний час в наших умовах буде проблематично.

Іншою проблемою, що виникла в результаті суперечностей між західними теоріями і нашою практикою, є питання оцінки власних і залучених ресурсів. Більшість зарубіжних економістів стверджує, що залучені ресурси є дешевшими і тому більш вигідними, ніж власні. Наприклад, Е.Хелферт вважає, що "... довгострокові кредити в загальному є найбільш дешевою, а звичайні акції – найбільш дорогою альтернативою" [194,с.459]. Порівнюючи кредитні ресурси з власними і враховуючи конкретні умови роботи вітчизняних підприємств, можна прослідкувати



зворотну картину. Теперішні ставки за кредитні ресурси у 40-50 % є надто високими і їх не можна зрівняти з західними аналогами (навіть, якщо скоригувати їх на ставку податку на прибуток  $(1 - i_n)$  з врахуванням того, що на суми відсотків за кредит зменшується прибуток до оподаткування, тоді як плата за власний капітал (дивіденди) нараховується з чистого прибутку). Власники, акціонери в наших умовах не можуть претендувати на такі високі ставки дивідендних виплат, як на заході. До того ж нарахування цих виплат здійснюється за залишковим принципом, за ставками, встановленими до фактичної суми чистого прибутку. В умовах низької рентабельності і ставки дивідендів будуть низькими, тоді як ставки плати за кредит не залежать від результатів діяльності. При оцінці власних і залучених ресурсів треба мати на увазі ще й те, що позиковий капітал є більш ризиковим, ніж власний. Якщо врахувати, що вітчизняні підприємства через нерозвиненість ринку не мають такого широкого вибору джерел залучення альтернативних ресурсів, як на заході, то стають очевидними переваги самофінансування порівняно з інвестуванням за рахунок позикових та інших залучених коштів.

#### ***4.4. Оцінка та аналіз ефективності інвестицій за грошовими потоками***

Рух грошових коштів (грошові потоки) міжнародні і національні стандарти бухгалтерського обліку кваліфікують як надходження і вибуття грошових коштів та їхніх еквівалентів. Під еквівалентами грошових коштів згідно з стандартами розуміють короткострокові фінансові інвестиції, що можуть бути вільно конвертовані у відому суму грошових коштів і мають незначний ризик щодо зміни вартості.

Треба зазначити, що оцінка і аналіз діяльності за грошовими потоками у світовій практиці здійснюється порівняно недавно. Так, Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку № 7 “Звіт про рух грошових коштів” набув чинності з 1 січня 1994 року (до цього, починаючи з 1977 року, він мав назву “Звіт про зміни у фінансовому становищі”). У вітчизняну практику звітність і

оцінка за нею грошових потоків запроваджені з введенням П(С)БО, тобто з 1 січня 2000 року.

Світовий досвід показує, що оцінка діяльності за грошовими потоками має суттєві переваги порівняно з традиційним аналізом ефективності на підставі показників прибутковості, рентабельності та ін. Його застосування дозволяє позбутися багатьох серйозних проблем, що виникають при формуванні прибутку підприємства, зокрема:

- впливу методів обліку доходів (нарахування чи касового методу);
- системи поділу витрат на операційні, що включаються у витрати поточного періоду, та інвестиційні, які розподіляються через нарахування амортизації на декілька наступних періодів;
- методів нарахування амортизації, що можуть суттєво впливати на формування прибутку;
- методів оцінки матеріальних витрат (LIFO, FIFO);
- впливу методів розподілу витрат при визначенні собівартості матеріальних запасів, готової продукції, робіт, послуг тощо.

Зрозуміло, що вибір того чи іншого з названих методів дозволяє суб'єктивно впливати і регулювати величину кінцевих фінансових результатів.

З іншого боку, можна навести багато прикладів, коли підприємство, що за даними обліку працює прибутково, постійно відчуває дефіцит грошових коштів, має значну заборгованість перед кредиторами. Про це може свідчити неефективне використання грошових коштів: значні інвестиційні витрати без достатніх джерел їх фінансування, вилучення коштів у наднормативні запаси товарно-матеріальних цінностей, значні суми неоплаченої дебіторської заборгованості за виконані роботи, послуги, відпущену продукцію та інші.

Грошовий потік підприємства відповідно до МСБО можна трактувати як сумарний рух грошових коштів за трьома видами діяльності: операційною, інвестиційною, фінансовою. Кожен з наведених видів має свою структуру надходжень і видатків, за кожним з них методом сальдування виводяться чистий рух грошових потоків (рис. 4.7). На підставі розрахованих грошових

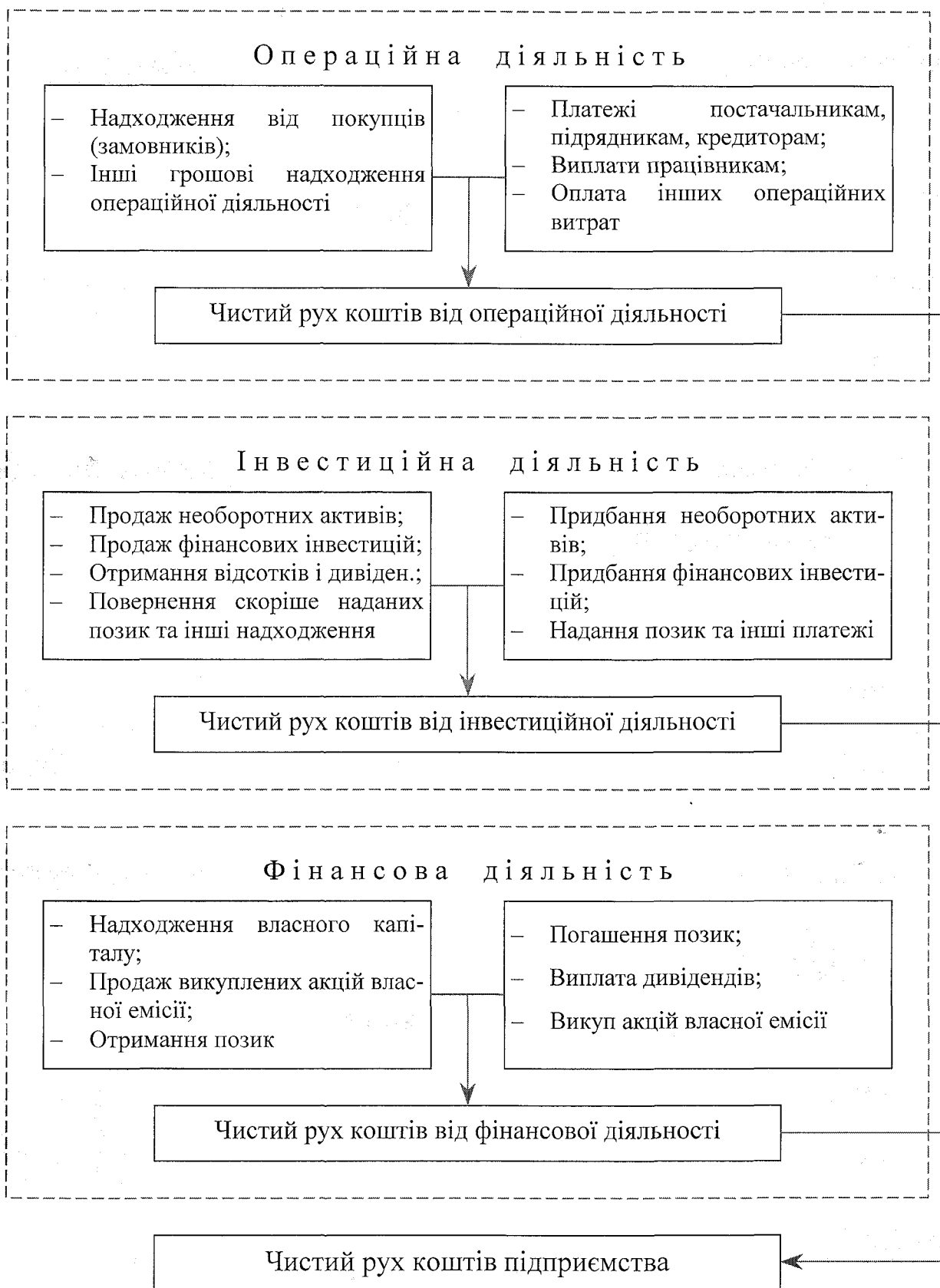


Рис. 4.7. Грошові потоки підприємства.

потоків за видами діяльності визначається чистий рух грошових коштів у цілому по підприємству.

Зарахування конкретної операції, пов'язаної з рухом грошових коштів, до певного виду визначається характером статутної діяльності підприємства. Так, фінансові вкладення для будь-якого підприємства є інвестиційною діяльністю, хоч для фінансових установ (інвестиційних фондів, компаній та ін.) цей факт вважається операційною діяльністю. Інший приклад, якщо будівельна організація зводить об'єкт для замовника, то це є її операційна діяльність, якщо для себе, то такі дії слід вважати інвестиційними витратами.

Зазначена методика формування грошових потоків підприємства повністю трансформована у вітчизняний облік. За аналогією МСБО 7 побудований вітчизняний стандарт П(С)БО 4 “Звіт про рух грошових коштів”. Однак існують певні відмінності у методах розрахунку грошових потоків. Міжнародні правила обліку передбачають два варіанти визначення руху грошових коштів у результаті операційної діяльності: прямий і непрямий.

При використанні прямого методу у Звіті передбачається розкриття інформації про всі доходи і витрати операційної діяльності, як це показано на рис. 4.7. За непрямим методом чистий рух грошових коштів визначається шляхом коригування суми прибутку на суму нарахованої амортизації необоротних активів, величину зміни залишків оборотних активів, забезпечень і поточних зобов'язань, а також на одержані прибутки від неопераційної діяльності.

Міжнародні стандарти надають право вибору того чи іншого методу визначення операційних грошових потоків. У більшості країн перевагу віддають непрямому методу. Наприклад, в США його застосовують 97,5 % фірм і компаній. В Іспанії даний метод є обов'язковим. Однак, у деяких країнах, наприклад в Австралії, обов'язковим є прямий метод [42,с.93].

В Україні згідно з П(С)БО встановлено як обов'язковий порядок розрахунку грошових потоків операційної діяльності з використанням

непрямого методу. Такий підхід, на нашу думку, слід оцінити позитивно.

На відміну від прямого розрахунку, непрямий метод визначення грошових потоків операційної діяльності дозволяє оперативно без додаткових розрахунків оцінити вплив на динаміку руху грошових коштів ряду факторів. Так, в процесі послідовної трансформації прибутку у грошовий потік операційної діяльності можна встановити вплив таких чинників:

- а) зміни залишків оборотних активів;
- б) зміни залишків поточних зобов'язань;
- в) зміни залишків доходів і витрат майбутніх періодів;
- г) зміни в фінансових забезпеченнях;
- д) вплив на загальний рух коштів результатів (прибутку або збитку) від інвестиційної та фінансової діяльності.

Врешті-решт, застосування непрямого методу обрахунку на даний час є вимушеним кроком, враховуючи те, що до 90 % розрахункових операцій між підприємствами здійснюється у формі товарообмінних (бартерних) операцій. Їх неврахування мало б негативні наслідки на кінцеві результати роботи.

З грошовими потоками тісно пов'язані інвестиційні розрахунки. Зокрема, при розрахунку показників ефективності інвестиційного проекту за методами, що базуються на дисконтуванні, не обійтися без загальної схеми грошових потоків за період життєдіяльності проекту (рис. 4.8).

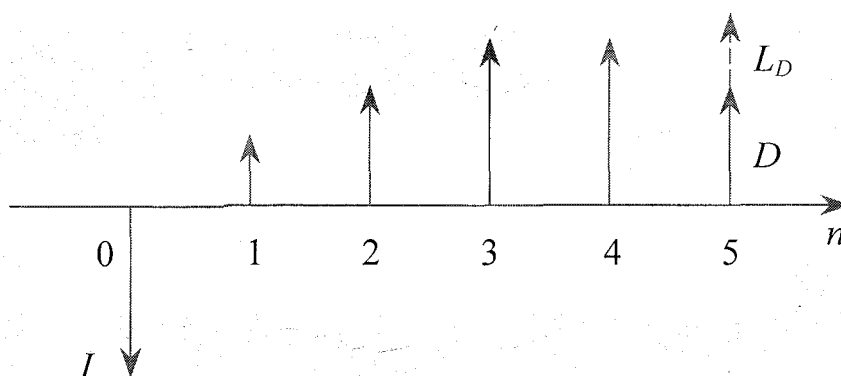


Рис. 4.8. Графік життєдіяльності інвестиційного проекту за грошовими потоками.

На графіку інвестиційний проект зображений у вигляді грошового потоку. Він включає надходження (стрілка спрямована вгору) і вибуття

(стрілка спрямована вниз) грошових коштів. Стосовно конкретного інвестиційного проекту, вираженого у вигляді грошового потоку, можна виділити такі елементи:

$I$  – інвестиційні витрати (вибуття грошових коштів);

$D$  – чисті доходи, одержані в результаті експлуатації проекту (чистий прибуток і амортизація);

$L_D$  – дохід від ліквідації (реалізації) проекту в кінці терміну його корисного використання (за мінусом ліквідаційних видатків);

$n$  – тривалість життєвого циклу інвестиційного проекту.

У найбільш загальному виді інвестиційний проект може бути поданий за такою моделлю:

$$P = \{I_i; D_k; n\}; \quad (4.42)$$

де  $I_i$  – інвестиція в  $i$ -му році,  $i = 1, 2 \dots m$  (зазвичай вважається, що  $m = 1$ );

$D_k$  – надходження грошових коштів в  $k$ -му році,  $k = 1, 2 \dots n$ .

При оцінці конкретних інвестиційних проектів треба дотримуватися певних логічних правил, що склалися в результаті багаторічних досліджень даного питання. Більшість з них базується на методологічних принципах побудови бухгалтерського обліку та фінансової звітності про рух грошових коштів:

- грошовий потік представляється у вигляді чистого руху грошових коштів, тобто чистих надходжень або чистих видатків. Чисті надходження визначаються як перевищення коштів, що надійшли, над їх видатками. Зворотнє співвідношення розцінюється як чистий видаток. Саме за таким принципом будується нововведена форма фінансової звітності № 3 “Звіт про рух грошових коштів”, порядок складання якої регламентований П(С)БО 4;
- планування і аналіз життєвого циклу проекту за періодами здійснюється, зазвичай, за роками (як і у фінансовій звітності підприємства). Разом з тим це правило не є обов’язковим. Аналіз грошових потоків можна здійснювати і за менші чи більші періоди (місяць, квартал, рік, п’ятирічка тощо).

- допускається, що весь обсяг інвестицій здійснюється в кінці періоду (року), що передує початку грошових надходжень (доходів від здійснення інвестицій), хоч насправді процес інвестування може здійснюватися протягом кількох періодів. Можливі варіанти, коли процеси вкладення капіталу і одержання доходів від інвестицій відбуваються паралельно. Тоді грошовий потік буде охоплювати як доходи, так і витрати, а чистий рух грошових коштів, як і у фінансовій звітності форми № 3, може мати позитивне або негативне значення;
- чисті надходження і чисті видатки обраховуються на кінець року. Це й зрозуміло, тому що фінансова звітність про рух грошових потоків за МСБО, а тепер і за П(С)БО складається за підсумками року;
- в практиці часто зустрічаються проекти з так званими неординарними грошовими потоками, схема яких подана на рис. 4.9.

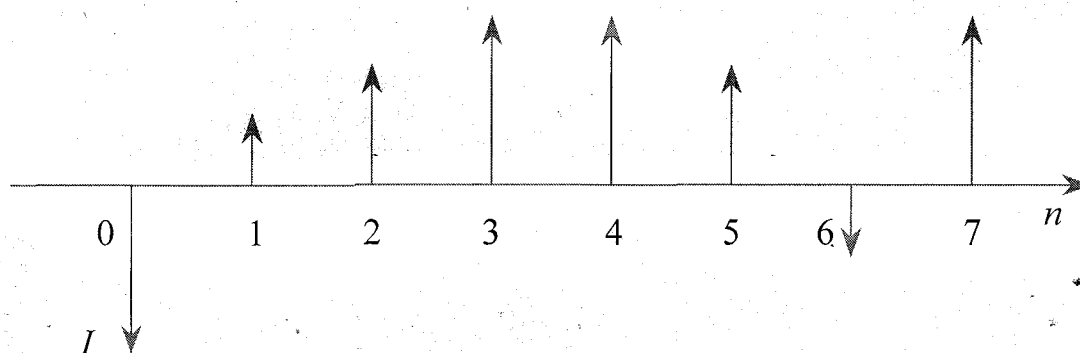


Рис. 4.9. Інвестиційний проект з неординарним грошовим потоком.

Як бачимо, після здійснення основної інвестиції у базовому (нульовому) періоді, що характеризується відтоком грошових коштів, у наступних 1-5 періодах переважали чисті грошові надходження. Однак, у шостому періоді для даного інвестиційного проекту знову характерним є переважання видатків над доходами, що в цілому і призвело до чистих видатків, хоч надалі спостерігається переважання чистих грошових надходжень, до того ж у збільшених обсягах.

Зазначена неординарна схема динаміки грошового потоку характерна для інвестиційних проектів, які за час своєї життєдіяльності зазнають

модернізації, реконструкції, переоснащення. Якраз на шостий період припадають додаткові інвестиції на проведення цих заходів, в результаті яких у наступні періоди зростають грошові потоки.

Грошовий потік інвестиційного проекту можна зобразити у табличній формі.

Таблиця 4.13

## Грошовий потік інвестиційного проекту

Номер періоду (кроку)	0	1	2	3	4	5	6	7
Надходження	0	30	40	50	50	40	0	60
Видаток	150	0	0	0	0	0	20	10
Чистий грошовий потік	-150	30	40	50	50	40	-20	50
Кумулятивне повернення капіталу	-150	-120	-80	-30	+20	+60	+40	+90

Характерними ознаками такого потоку є:

а) він складається з певної кількості періодів (кроків), у нашому прикладі їх вісім;

б) за класичною схемою основна інвестиція здійснена в кінці нульового періоду, що передує початку грошових надходжень. Зважаючи на те, що у наступні періоди разом з надходженнями були й видатки (додаткові інвестиції у шостому і сьомому періодах), проект слід вважати неординарним;

в) чистий грошовий потік визначається шляхом сальдування надходжень і видатків;

г) чистий грошовий потік на нульовому і шостому кроках характеризується від'ємним значенням. На сьомому кроці, де одночасно спостерігається наявність доходів і видатків, чистий потік має додатне значення, оскільки надходження переважають над видатками;

д) за кумулятивним поверненням капіталу видно, що проект окупиться на четвертому кроці. На шостому кроці сума кумулятивного грошового потоку дещо знизилася, оскільки у даному періоді видатки переважали доходи.

Порівнюючи принципи формування грошових потоків по конкретному інвестиційному проекту і рух грошових коштів підприємства в цілому, можна прослідкувати суттєві відмінності між ними (табл. 4.14).



Таблиця 4.14

## Відмінності в оцінці грошових потоків

Грошовий потік інвестиційного проекту	Грошовий потік підприємства в цілому
1. Грошовий потік прирівнюється до такого, що спричинений інвестиційною діяльністю.	1. Грошові потоки розраховуються за трьома видами діяльності: операційною, інвестиційною та фінансовою.
2. Враховує конкретний проект.	2. Враховує усю сукупність проектів (інвестиційний портфель) підприємства.
3. Включає певну кількість періодів (кроків), протягом яких здійснюються інвестиційні витрати і формуються доходи.	3. Не зв'язані з часовим надходженням чи вибуттям грошових коштів.
4. Характеризує всі періоди життєвого циклу проекту.	4. Характеризує конкретний період діяльності (календарний рік).
5. Будується на прогнозних даних.	5. Побудований на фактичних облікових даних.
6. Представляє чистий рух грошових коштів, розрахований шляхом сальдування надходжень і видатків	6. Крім чистої зміни грошових коштів характеризує окремо його складові (надходження і видатки).
7. Розраховується кумулятивним методом, тобто з врахуванням видатків і доходів у попередні періоди, починаючи з початку реалізації інвестиційного проекту.	7. Визначається у кожному періоді окремо. Періоди (роки) не зв'язані між собою.
8. Будується за методом дисконтування грошових коштів залежно від часу надходження.	8. Будується на недисконтованих грошових надходженнях і видатках.
9. Може враховувати вплив інфляції на формування грошових доходів і видатків.	9. Не враховує впливу інфляції на грошові надходження і видатки.
10. Обраховується прямим підрахунком: прибуток + амортизація.	10. Обрахунок може здійснюватися двома методами: – прямим підрахунком (доходи мінус видатки); – непрямим методом шляхом коригування суми прибутку на негрошові операції.
11. Переважають ординарні потоки: спочатку інвестиційні витрати, потім – одержання доходів.	11. Переважають неординарні потоки: процес здійснення витрат і одержання доходів відбувається паралельно. Чистий рух грошових коштів може мати додатне або від'ємне значення.
12. Є інформаційною базою для розрахунку показників ефективності інвестиційних проектів.	12. Використовується для аналізу динаміки надходження і вибуття грошових коштів і впливу на неї діяльності підприємства.

Найбільшою проблемою є трактування грошового потоку від інвестиційної діяльності. Якщо допустити, що підприємство в цілому є інвестиційним проектом, у який в минулому були здійснені інвестиційні витрати, а зараз формується дохід для покриття даних витрат, то весь рух грошових коштів на підприємстві можна вважати грошовим потоком інвестиційної діяльності. У даному випадку оцінку і аналіз ефективності підприємства, як цілісного майнового комплексу, можна проводити, враховуючи описані вище принципи і правила, що стосуються грошових потоків інвестиційного проекту. При цьому інвестиційні надходження і видатки кожного періоду встановлюються за обліковими даними, грошові потоки можна продисконтувати і враховуючи це вирахувати показники ефективності, такі як чистий теперішній дохід, внутрішню норму доходності, строк окупності.

У практиці при реалізації даного порядку виникає багато перешкод і умовностей. Наприклад, перша і головна інвестиція здійснюється при створенні підприємства, тобто відносно давно. Тому, відлік від неї і поетапне дисконтування грошових надходжень може звести нанівець усю роботу. Через значне віддалення надходжень від видатків дисконтні множники будуть настільки малі, що призведуть до надто низьких значень дисконтованого грошового потоку. Наприклад, суми надходжень при застосуванні дисконтної ставки 10 % знижуються вдвоє уже після 7-го періоду (року) діяльності проекту, а на 20-му році експлуатації об'єкта дисконтована сума надходжень становитиме лише 15 % від дійсних надходжень.

Крім цього, реально діюче підприємство важко поставити в рамки класичного варіанту формування грошових потоків, коли інвестиції здійснюються в кінці періоду (року), що передуює початку грошових надходжень. На діючому підприємстві грошові потоки є, як правило, неординарними, коли одночасно здійснюються інвестиційні витрати і отримуються доходи, а чистий рух грошових коштів може мати як додатне,

так і від'ємне значення.

Ще однією перешкодою на шляху оцінки інвестицій за фактичними грошовими потоками підприємства є те, що будь-яке підприємство одночасно може здійснювати реалізацію кількох проектів: споруджувати будівлі, купувати устаткування, нематеріальні активи, брати участь у короткостроковому чи довгостроковому фінансовому інвестуванні. Все це разом узятє становить інвестиційний портфель підприємства. Здійснити на практиці розмежування грошових потоків по кожному з проектів, що входять до інвестиційного портфеля, неможливо. Це викликано тим, що в практиці немає можливості організувати облік доходів (надходжень) за кожним проектом зокрема.

Що стосується грошових потоків, які обраховуються у розділі другому Звіту про рух грошових коштів, то між ними і потоком грошових коштів окремих інвестиційних проектів немає зв'язку з таких причин. По-перше, Звіт дає інформацію про рух коштів у результаті сукупної інвестиційної діяльності підприємства без виділення окремих проектів.

По-друге, за різними методами здійснюється обчислення грошових надходжень. Якщо у Звіті про рух грошових коштів надходження грошових коштів складається з виручки від реалізації необоротних активів і фінансових інвестицій, а також отриманих дивідендів, відсотків, то по конкретному проекту до грошових надходжень належать чистий прибуток і амортизація в результаті його експлуатації.

По-третє, якщо припустити, що введені у минулому інвестиційні проекти на даний час дають віддачу, то вона буде зафіксована у Звіті про фінансові результати у складі операційної, а не інвестиційної діяльності.

Треба зазначити, що Звіт про рух грошових коштів на даний час не дає достатньо правдивої інформації про грошові потоки через проблеми в нарахуванні амортизації та визначенні справедливої вартості необоротних активів. Як зазначалося, амортизація є одним з важливих джерел, що враховується при формуванні дохідної частини грошового потоку. За

останній час в Україні кілька раз змінювалася методика її нарахування, проводилося вилучення частини в доходи держави, запроваджувалися понижуючі коефіцієнти. На даний час відповідно до П(С)БО 7 “Основні засоби” нарахування амортизації може здійснюватися за різними методами, в тому числі й за податковим. Зрозуміло, що більшість підприємств для зменшення існуючих розбіжностей між податковим і бухгалтерським обліком й надалі використовують метод нарахування амортизації за зменшуваним залишком, встановлений податковим законодавством. Про його недостовірність у визначенні суми зносу, а також залишкової (справедливої) вартості вже говорилось.

Загалом, у нормальних умовах у розділі другому Звіту чистий рух коштів набуває, як правило, від’ємного значення. Це викликано переважанням видатків на придбання необоротних активів над доходами від їх реалізації. Віддача від експлуатації придбаних необоротних активів акумулюється у вигляді прибутку, амортизації у складі операційної діяльності (перший розділ Звіту про рух грошових коштів).

Як показали проведені нами дослідження, у багатьох підприємствах у даний час спостерігається зворотна картина, тобто має місце переважання надходжень над видатками щодо інвестиційної діяльності. З 253 відкритих акціонерних товариств Тернопільської області, що подали в Комісію з цінних паперів і фондового ринку трансформовану до міжнародних стандартів фінансову звітність за 1999 рік, у 113 спостерігався позитивний чистий рух грошових коштів щодо інвестиційної діяльності, що становить 44,7 %. У Рівненській області цей показник є ще вищим і становить 53,2 %.

Цю ситуацію також слід вважати неординарною. Її можна пояснити тим, що в умовах скорочення виробництва, постійної збитковості підприємства практично перестали здійснювати власні капітальні вкладення і змушені розпродувати необоротні активи, а за рахунок виручених коштів підтримувати хоча б на мінімальному рівні платіжний баланс.

Отже, підводячи підсумки щодо оцінки та аналізу ефективності

інвестицій за грошовими потоками, можна зробити наступні висновки.

1. Принципи формування грошового потоку конкретного інвестиційного проекту суттєво відрізняються від розрахунку грошових потоків підприємства в цілому.

2. Інформація про рух грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності з форми № 3 “Звіту про рух грошових коштів” не може бути підставою для оцінки ефективності інвестиційних проектів, тому що доходи від скоріше проведених інвестицій капітального характеру формуються в процесі операційної діяльності.

3. Застосування в Україні непрямого методу визначення грошових потоків операційної діяльності зумовлено переважанням в економіці негрошових (бартерних) операцій, в результаті чого застосування прямого методу є неможливим.

4. Ця інформація використовується для аналізу динаміки надходження і вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності.

5. На даний час Звіт про рух грошових коштів не дає об’єктивної інформації про чисті грошові потоки. Це зумовлено відсутністю чіткого пооб’єктного обліку зносу необоротних активів, зокрема основних засобів, в результаті чого неможливо з високою достовірністю встановити залишкову вартість при їх реалізації, списанні чи іншому вибутті.

6. Інформацію про потоки грошових коштів окремих проектів, що входять у структуру підприємства, можна встановити розрахунковим методом шляхом кумулятивного доходів і витрат з початку реалізації конкретного інвестиційного проекту.

#### ***4.5. Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості***

Одним з найбільш складних питань при формуванні інвестиційного портфеля є вибір перспективних об’єктів для вкладання фінансових ресурсів. Ще більші труднощі виникають при порівнянні з метою майбутнього інвестування вже діючих підприємств, фірм, компаній. Різні за профілем,

напрямами діяльності, структурою і потужністю підприємства можуть мати переваги на одних напрямках роботи і недоліки на інших. Тому такий аналіз слід проводити на багатокритеріальній основі з використанням правил ранжування, рейтингової оцінки та інших.

У світовій і вітчизняній практиці є певні напрацювання у цій сфері. Так, серед вітчизняних методик слід відзначити вже згадувану методику інтегрованої оцінки інвестиційної привабливості, розроблену в Агентстві з питань запобігання банкрутству підприємств та організації [118]. Із зарубіжних добре зарекомендували себе розроблені у США і Канаді рейтингова система CAMEL, рейтингова оцінка інвестиційних властивостей простих акцій (“Стандарт енд Пурс”) і привілейованих акцій (“Канадіан Бонд Рейтинг Сервіс”) [14,с.188]. Треба відзначити також запропоновану російськими вченими Шереметом А.Д. і Сайфуліним Р.С. порівняльну комплексну рейтингову оцінку підприємств-емітентів [208].

Головною метою зазначених методик є всебічна комплексна оцінка досліджуваного об’єкта з інтеграцією усіх чинників до одного або кількох узагальнюючих показників, тобто зведення розрізнених за характером і напрямом дії показників до спільного критерію оцінки.

Застосування інтегральної оцінки в аналізі виробничо-господарської діяльності підприємств в економічній літературі тривалий час піддавалося серйозній критиці. Найбільш суттєвими недоліками цієї методики аналізу вважалися:

- можливі похибки, помилки при виборі певної сукупності показників для розрахунку узагальненого інтегрованого значення показника;
- можливість суб’єктивного підходу до визначення вагомості того чи іншого показника в загальній масі різнопланової інформації;
- складність у визначенні екстремальних обмежень (мінімальних, максимальних чи оптимальних значень того чи іншого показника), а також напрямів їх дії (оптимізації на мінімум чи максимум);

- відсутність чітких еталонних значень інтегрованих показників, в результаті чого така методика може бути ефективною лише для порівняльної оцінки певної сукупності об'єктів і не може використовуватись для визначення привабливості окремо взятого суб'єкта.

Ці недоліки в основному є властивими при проведенні комплексного аналізу окремого підприємства. В умовах постійного пошуку нових об'єктів інвестування дані недоліки частково згладжуються за рахунок того, що для оцінки береться певна кількість альтернатив з використанням принципів порівняльного аналізу. Багаторазові дослідження різних об'єктів дозволяють оперативно встановити систему показників та їх оптимальні значення.

З нашого погляду, для визначення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання чи окремих інвестиційних проектів подібна методика може бути корисною з таких міркувань:

1. Вона дозволяє здійснити оперативну оцінку різних напрямів діяльності майбутнього об'єкта інвестування, звівши її до єдиного критерію.
2. Шляхом порівняльного аналізу потенційний інвестор має можливість оперативно визначити вигідні варіанти інвестування при формуванні портфеля фінансових вкладень, що сприяє поліпшенню диверсифікації інвестицій.
3. З допомогою інтегральної оцінки може бути визнане інвестиційно привабливим окреме підприємство незалежно від його відомчої підпорядкованості, місця розташування, або інвестиційної непривабливості інших суб'єктів, регіону, галузі.
4. Подібні методики, як правило, базуються на загальновідомих показниках, що добре опрацьовані на практиці і задовольняють вимоги міжнародних і національних стандартів бухгалтерського обліку. Більшість з них містяться в офіційній фінансовій звітності, є відкритими і доступними для будь-якого споживача інформації.

5. Певний суб'єктивізм у визначенні екстремальних обмежень, напрямів дії, вагомості того чи іншого показника усувається за рахунок того, що як у вітчизняній, так і зарубіжній практиці є ряд наукових розробок, практичних методик з аналізу фінансової звітності за допомогою коефіцієнтів, у яких дано детальну оцінку поведінки більшості показників. Крім того окремі похибки можна ліквідувати шляхом контрольних операційних розрахунків деяких показників по кількох підприємствах.
6. Розрахунки базуються на простому математичному забезпеченні з використанням правил рангової кореляції і легко піддаються комп'ютерній обробці на базі типових програмних засобів.

Практична реалізація будь-якої з наведених методик інтегральної оцінки інвестиційної привабливості певної сукупності підприємств повинна здійснюватися в такій послідовності:

- підбір необхідної вхідної інформації по кожному з досліджуваних суб'єктів;
- групування та аналітична обробка інформації;
- класифікація (ранжування) досліджуваних суб'єктів за певними рейтинговими системами.

На першій стадії здійснюють підбір необхідної вхідної інформації для проведення аналізу. Як правило, це повинні бути показники офіційної фінансової і статистичної звітності, яка є доступною для будь-якого споживача і оприлюднюється через пресу чи інші засоби. Це дає можливість залучити якомога більше об'єктів для проведення досліджень.

На другому етапі здійснюється групування вхідної інформації та робиться розрахунок значень аналітичних показників. Комплексна рейтингова оцінка повинна враховувати усі найважливіші параметри і показники діяльності підприємства. Тому до складу аналітичних слід відносити найбільш важливі показники, що характеризують його виробничий і фінансовий потенціал, прибутковість і ділову активність, фінансову стійкість та ліквідність. Вибір і обґрунтування показників проводиться з



врахуванням досягнень сучасних економічних теорій, конкретних потреб суб'єктів управління в аналітичній оцінці. Для більш глибокого впорядкування і деталізації великої кількості показників їх об'єднують в однорідні групи, які відповідають напрямам здійснення аналізу. У табл. 4.2 наведені основні напрями (критерії), за якими пропонується проведення фінансового аналізу в окремих вітчизняних методиках.

За аналогією будуються напрями проведення аналізу і в зарубіжній практиці. Наприклад, в російській методиці, розробленій Шереметом А.Д. і Сайфуліним Р.С., виділяються чотири напрями аналізу (прибутковості, ефективності управління, ділової активності, ліквідності і ринкової стійкості), кожен з яких охоплює – 4-7 аналітичних показників [208, с.163].

На наш погляд, при дослідженні привабливості окремих суб'єктів щодо інвестування доцільно здійснювати аналіз їх діяльності за такими напрямками:

1. Аналіз майнового стану об'єкта інвестування.
2. Аналіз оборотності капіталу.
3. Аналіз прибутковості об'єкта інвестування.
4. Аналіз фінансової стійкості.
5. Аналіз ліквідності активів.
6. Аналіз ринкової активності об'єкта інвестування.

Найбільш складною і відповідальною є організація роботи на останньому етапі інтегральної оцінки. На цьому етапі необхідно вибрати оптимальну рейтингову систему, яка б дозволяла звести усі різнопланові критерії до одного знаменника.

Найпростішим методом такого ранжування є побудова рейтингового ряду з присвоєнням кожному з досліджуваних підприємств зайнятого місця за окремими показниками чи напрямками. Сумування місць дозволяє встановити остаточне місце кожного підприємства у системі рейтингу. Дану схему ранжування можна ускладнювати шляхом введення до неї критеріїв вагомості кожного з показників. Професор Бланк І.О. пропонує бальну систему оцінки з присвоєнням кожному з обраних показників певної

кількості балів, граничні значення яких визначаються експертом [14, с.234].

Більш складною є система розрахунків з використанням матричних методів. В її основу покладено порівняння досліджуваного підприємства за кожним з обраних показників з умовним еталонним підприємством (максимальним, мінімальним, оптимальним значенням показника). Отже, при даній системі за базу відліку для одержання рейтингової оцінки використовуються не суб'єктивні прогнози експертів, а найбільш важливі показники, що склалися в умовах реальної ринкової конкуренції.

В цілому алгоритм розрахунку інтегрованого показника можна будувати у такій послідовності:

1. У матрицю  $(a_{ij})$ , в якій по горизонталі відображаються обрані для аналізу показники  $(i=1,2,3,\dots, n)$ , а по вертикалі – досліджувані підприємства  $(j=1,2,3,\dots, m)$ , вписуються фактичні дані кожного підприємства. У ній також фіксуються еталонні значення кожного з показників, наприклад,  $\max a_{ij}$ .

2. Вихідні дані матриці  $a_{ij}$  стандартизуються відносно еталонного показника:

$$x_{ij} = \frac{a_{ij}}{\max_j a_{ij}} \quad (4.43)$$

де  $x_{ij}$  – стандартизовані показники  $j$ -го підприємства.

3. Визначається зведений (інтегральний) показник рейтингової оцінки кожного з підприємств:

$$R_j = \sqrt{(1 - x_{1j})^2 + (1 - x_{2j})^2 + \dots + (1 - x_{nj})^2} \quad (4.44)$$

де  $R_j$  – рейтинговий коефіцієнт  $j$ -го підприємства;

$x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{nj}$  – стандартизовані показники  $j$ -го підприємства.

4. Здійснюється впорядкування (ранжування) досліджуваних суб'єктів за принципом зменшення значення рейтингового коефіцієнта  $R_j$ .

В економічній літературі є пропозиції щодо ускладнення даної методики, зважаючи на те, що показники оцінки можуть мати різну вагомість (вагу) у цілісній системі оцінки [208,с.165]. Пропонується для кожного

показника встановлювати його вагове значення ( $k_i$ ), яке визначати з допомогою коефіцієнта в межах від 0 до 1. У такому випадку формула розрахунку інтегрального показника набуде такого виду:

$$Rjk = \sqrt{k_1(1 - x_{1j})^2 + k_2(1 - x_{2j})^2 + \dots + k_n(1 - x_{nj})^2} \quad (4.45)$$

де  $k_1, k_2, \dots, k_n$  – коефіцієнти вагомості показників.

Особливістю зазначеної матричної системи оцінки інвестиційної привабливості є те, що при підборі показників треба врахувати напрям дії кожного з них. До розрахунку треба брати лише показники з однаковим напрямом дії (на *max* або на *min*). Враховуючи те, що більшість аналітичних показників оптимізуються у сторону зростання, наведена нами методика стандартизується на *max*.

У той час, багато показників мають зворотний напрям дії. Наприклад, у сторону зменшення повинні оптимізуватися такі показники, як коефіцієнт зношення основних засобів, оборотність виробничих запасів у днях, коефіцієнт операційних витрат, коефіцієнт співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості та інші. Їх неврахування призведе до неповної загальної оцінки підприємства.

Крім цього, методика не враховує впливу на загальний інтегрований показник результатів за окремими напрямками діяльності.

Ці недоліки враховані в Методиці інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, розробленій Агентством з питань запобігання банкрутства підприємств та організацій [118]. Однак і вона не до кінця вирішує питання щодо об'єктивності рейтингової оцінки підприємств, страдає перенасиченням інформації, неточностями у встановленні вагомості окремих показників і напрямів оцінки, екстремальних обмежень.

У розробленій нами моделі враховані і виправлені неточності попередніх методик, більш ретельно проведено підбір показників і встановлення їх вагомості в загальній оцінці. Логіко-структурна схема даної моделі інтегральної інвестиційної привабливості наведена на рис. 4.10.

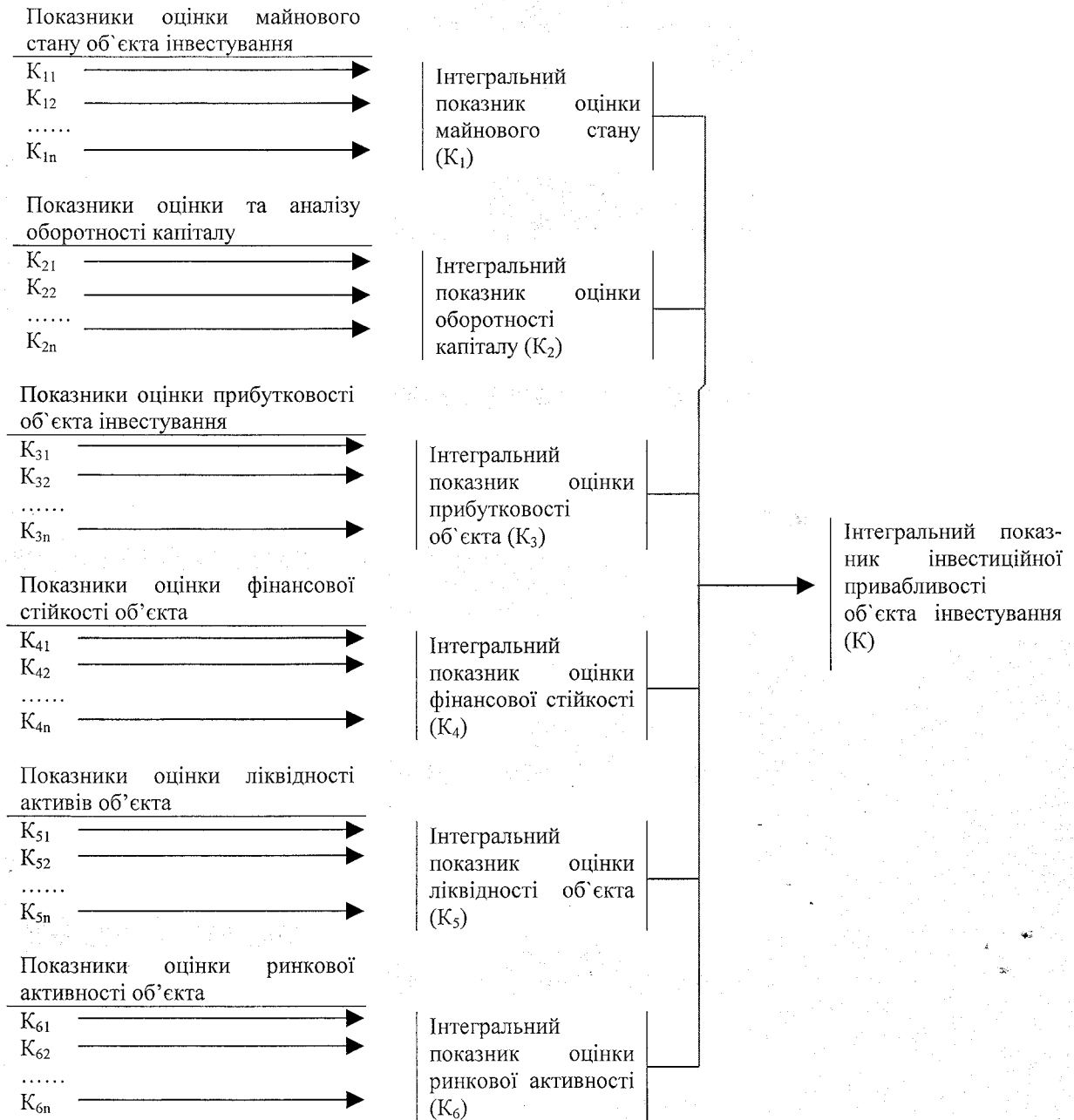


Рис. 4.10. Логіко-структурна модель інтегральної оцінки та аналізу інвестиційної привабливості підприємств, фірм, компаній.

Останній етап оцінки (визначення рейтингових значень досліджуваних об'єктів) в ній розділено на дві самостійні стадії:

- визначення на базі встановленої сукупності окремих показників групового інтегрального показника оцінки за кожним напрямом аналізу;
- узагальнення інтегральних результатів за напрямками аналізу і

розрахунок зведеного інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства в цілому.

Розрахунок проміжних рейтингових показників дозволить встановити вплив факторів на загальну рейтингову оцінку. Знайшовши проміжні інтегральні показники, можна оцінити за якими напрямками те чи інше підприємство має переваги, а які з них негативно впливають на загальну оцінку.

Нами не ставилась мета розробити нові показники оцінки і визначити їх вагомість для проведення інтегрального аналізу. Дані питання достатньо глибоко опрацьовані у вітчизняній і світовій практиці. Разом з тим, через відсутність логічно побудованої схеми інтегральної оцінки об'єктів інвестування, різних трактувань щодо експертної оцінки вагомості окремих показників і напрямів їх дії, метод інтегрального аналізу мало застосовується у практиці. Нами зроблена спроба привести дану систему до відповідної строгої послідовності, розробити більш дієвий механізм її реалізації. Запропонована модель побудована відповідно до показників і принципів розкриття інформації у фінансовій звітності, запровадженій національними Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку у 2000 р.

Структура напрямів і показників інтегральної оцінки подана в табл. 4.15, 4.16, 4.17. Основна увага в ній приділяється методиці аналізу фінансових ресурсів, таких як аналіз оборотності активів, прибутковості, фінансової стійкості та ліквідності. Разом з тим, для здійснення комплексної оцінки інвестиційної привабливості не можна обійти такі важливі напрями як оцінку майнового стану та ринкової активності.

Для оцінки майнового стану використані показники, що характеризують найбільш важливу частку активів підприємства – основних засобів. До цього напрямку включено також показник фондоддачі. Хоч він за своєю сутністю більше характеризує ділову активність підприємства, ніж його майновий стан, все ж, на наш погляд, аналіз майнового стану не буде повним без дослідження ефективності використання наявних довгострокових активів.

Таблиця 4.15

Структура напрямів і показників інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств

Напрями оцінки та аналізу *	Показники оцінки та аналізу **	Алгоритм розрахунку показників ***
1	2	3
1. Оцінка та аналіз майнового стану (20 %)	1.1. Наявність активної частини основних засобів (10%)	$K_{1.1} = OZ_a / OZ$
	1.2. Коефіцієнт зносу основних засобів (30%)	$K_{1.2} = C_{оз} / OZ$
	1.3. Коефіцієнт оновлення основних засобів (25%)	$K_{1.3} = OZ_{н} / OZ_k$
	1.4. Коефіцієнт вибуття основних засобів (15%)	$K_{1.4} = OZ_v / OZ_{п}$
	1.5. Фондовіддача основних засобів (20%)	$K_{1.5} = V / OZ$
2. Оцінка та аналіз оборотності капіталу (15 %)	2.1. Коефіцієнт оборотності активів (24%)	$K_{2.1} = V / A$
	2.2. Оборотність власного капіталу (20%)	$K_{2.2} = V / C_v$
	2.3. Оборотність виробничих запасів (в оборотах) (13%)	$K_{2.3} = S / Z_3$
	2.4. Оборотність виробничих запасів (в днях) (13%)	$K_{2.4} = 360(180,90) / K_{2.3}$
	2.5. Оборотність коштів у розрахунках (в оборотах) (15%)	$K_{2.5} = V / Д_3$
	2.6. Оборотність коштів у розрахунках (в днях) (15%)	$K_{2.6} = 360(180,90) / K_{2.5}$
3. Оцінка та аналіз прибутковості об'єкта інвестування (17 %)	3.1. Коефіцієнт прибутковості активів (20%)	$K_{3.1} = P_c / A$
	3.2. Коефіцієнт прибутковості власного капіталу (30%)	$K_{3.2} = P_c / C_v$
	3.3. Коефіцієнт прибутковості зовнішніх інвестицій (15%)	$K_{3.3} = P_o / П_{ш}$
	3.4. Операційна рентабельність продажу (10%)	$K_{3.4} = P_c / V$
	3.5. Коефіцієнт операційних витрат (25%)	$K_{3.5} = 1 / K_{3.4} = V / P_c$

## продовження таблиці 4.15

1	2	3
4. Оцінка та аналіз фінансової стійкості об'єкта (25 %)	4.1. Коефіцієнт маневрування власного капіталу (15%)	$K_{4.1} = (C_B - A_I) / C_B$
	4.2. Коефіцієнт концентрації залученого капіталу (10%)	$K_{4.2} = (\Pi_{II} + \Pi_{III} + \Pi_{IV} + \Pi_V) / \Pi$
	4.3. Коефіцієнт структури довгострокових вкладень (10%)	$K_{4.3} = \Pi_{III} / A_I$
	4.4. Коефіцієнт маневрування робочого капіталу (10%)	$K_{4.4} = 3z / (A_{II} - \Pi_{IV})$
	4.5. Коефіцієнт фінансової незалежності (15%)	$K_{4.5} = \Pi_I / A$
	4.6. Коефіцієнт фінансування (12%)	$K_{4.6} = \Pi_I / (\Pi_{II} + \Pi_{III} + \Pi_{IV} + \Pi_V)$
	4.7. Коефіцієнт фінансової стійкості (12%)	$K_{4.7} = (\Pi_I + \Pi_{III}) / A$
	4.8. Коефіцієнт фінансового леверіджу (16%)	$K_{4.8} = (P_c / C_B) - (P_c / \Pi)$
5. Оцінка та аналіз ліквідності об'єкта (13 %)	5.1. Коефіцієнт поточної ліквідності (30%)	$K_{5.1} = A_{II} / \Pi_{IV}$
	5.2. Коефіцієнт критичної ліквідності (25%)	$K_{5.2} = (A_{II} - 3z) / (\Pi_{II} + \Pi_{IV})$
	5.3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності (20%)	$K_{5.3} = \Gamma_k / (\Pi_{II} + \Pi_{IV})$
	5.4. Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості (25%)	$K_{5.4} = K_3 / D_3$
6. Оцінка та аналіз ділової та ринкової активності (10 %)	6.1. Рівень віддачі акціонерного статутного капіталу (25%)	$K_{6.1} = P_c / C_k$
	6.2. Коефіцієнт дивідендних виплат (35%)	$K_{6.2} = D_a / P_c$
	6.3. Дивіденди на акцію (20%)	$K_{6.3} = D_a / A_k$
	6.4. Рентабельність акції (20%)	$K_{6.4} = D_a / E_a$

\* у дужках показник вагомості даного напрямку в загальній оцінці інвестиційної привабливості об'єкта в %;

\*\* у дужках вагомість того чи іншого показника в оцінці конкретного напрямку аналізу в %;

\*\*\* умовні позначення показників і джерела інформації для їх розрахунку наведені в таблиці 4.16.

Таблиця 4.16

## Умовні позначення показників і джерел інформації

№п/п	Умовне позначення	Назва показника	Джерела інформації
1	2	3	4
1.	ОЗ	Балансова (первісна) вартість ОЗ	ф. №1, ряд 031
2.	ОЗп	Вартість ОЗ на початок періоду	ф. №5, ряд 260, гр.3
3.	ОЗн	Балансова вартість ОЗ, що надійшли	ф. №5, ряд 260, гр.5
4.	ОЗв	Вартість ОЗ, що вибули за період	ф. №5, ряд 260, гр.8
5.	ОЗк	Балансова вартість ОЗ на кінець періоду	ф. №5, ряд 260, гр.14
6.	ОЗа	Вартість активної частини ОЗ	ф. №5, ряд 130-150
7.	Соз	Знос основних засобів	ф. №1, ряд 032
8.	А <sub>1</sub>	Необоротні активи	ф. №1, ряд 080
9.	Зз	Запаси і затрати	ф. №1, ряд 100-140
10.	Гк	Грошові кошти та їх еквіваленти	ф. №1, ряд 230-240
11.	Св	Вартість власного капіталу	ф. №1, ряд 380
12.	Кт	Довгострокові та короткострокові кредити та позикові кошти	ф. №1, ряд 440-470,500
13.	Кз	Кредиторська заборгованість	ф. №1, ряд 520-610
14.	Дз	Дебіторська заборгованість	ф. №1, ряд 150-210
15.	Ск	Статутний (пайовий) капітал	ф. №1, ряд 300 (310)
16.	А <sub>1</sub> , А <sub>2</sub> , А <sub>3</sub> , А	Підсумки відповідних розділів активу балансу, чи активу взагалі	ф. №1, відповідно ряд 080,260,270,280
17.	П <sub>1</sub> , П <sub>2</sub> , П <sub>3</sub> , П <sub>IV</sub> , П <sub>V</sub> , П	Підсумки відповідних розділів пасиву балансу чи пасиву взагалі	ф. №1, відповідно ряд 380,430,480,620, 630, 640
18.	V	Виручка від реалізації (чистий дохід)	ф. №2, ряд 035
19.	S	Витрати на виробництво реалізованої продукції	ф. №2, ряд 040+070+080
20.	Р <sub>0</sub>	Прибуток операційний (збиток)	ф. №2, ряд 170 (175)
21.	Р <sub>с</sub>	Чистий прибуток (збиток)	ф. №2, ряд 220 (225)
22.	Ак	Кількість проданих акцій	ф. №2, ряд 310
24.	Ца	Ринкова ціна однієї акції	Інформація з фондового ринку
25.	Дс	Сума нарахованих дивідендів	ф. №4, ряд 140, гр. 8



Таблиця 4.17

Параметри та екстремальні обмеження при інтегральній оцінці  
інвестиційної привабливості

На- прям	Показники		Екстремальні обмеження		
			Мінімальне значення	Максимальне значення	Напрям оптимізації
I 20%	$K1.1=O_{за} / O_{З}$	10%	0,20	1,00	Max
	$K1.2=C_{оз} / O_{З}$	30%	0,00	1,00	Max
	$K1.3=O_{ЗН} / O_{Зк}$	25%	0,00	0,50	Min
	$K1.4=O_{ЗВ} / O_{ЗН}$	15%	0,10	0,50	Min
	$K1.5=V / O_{З}$	20%	0,10	3050	Max
II 15%	$K2.1=V / A$	24%	0,20	2,00	Max
	$K2.2=V / C_{В}$	20%	0,50	3,00	Max
	$K2.3=S / Зз$	13%	0,80	1,50	Max
	$K2.4=360 / K2.3$	13%	180	540	Min
	$K2.5=V / Дз$	15%	0,80	1,2	Max
	$K2.6=360 / K2.5$	15%	180	430	Min
III 17%	$K3.1=P_{с} / A$	20%	0,00	0,50	Max
	$K3.2=P_{с} / C_{В}$	30%	0,00	0,80	Max
	$K3.3=P_{о} / \Pi_{III}$	15%	0,00	0,90	Max
	$K3.4=P_{с} / V$	10%	0,00	0,50	Max
	$K3.5=V / P_{с}$	25%	10,0	2,00	Min
IV 25%	$K4.1=(C_{В}-A_{I}) / C_{В}$	15%	0,10	0,50	Max
	$K4.2=(\Pi_{II}+\Pi_{III}+\Pi_{IV}+\Pi_{V})/\Pi$	10%	0,00	0,50	Min
	$K4.3=\Pi_{III} / A_{I}$	10%	0,00	0,50	Min
	$K4.4=Зз / (A_{II}-\Pi_{IV})$	10%	0,80	3,00	Max
	$K4.5=\Pi_{I} / A$	15%	0,50	1,50	Max
	$K4.6=\Pi_{I}/(\Pi_{II}+\Pi_{III}+\Pi_{IV}+\Pi_{V})$	12%	1,00	3,00	Max
	$K4.7=(\Pi_{I}+\Pi_{III}) / A$	12%	0,85	0,90	Max
	$K4.8=(P_{с}/C_{В})-(P_{с}/\Pi)$	16%	0,00	0,50	Max
V 13%	$K5.1=A_{II} / \Pi_{IV}$	30%	1,00	3,00	Max
	$K5.2=(A_{II}-Зз) / (\Pi_{II}+\Pi_{IV})$	25%	0,50	1,00	Max
	$K5.3=\Gamma_{к} / (\Pi_{II}+\Pi_{IV})$	25%	0,00	0,35	Max
	$K5.4=K_{з} / Дз$	20%	0,30	1,00	Min
VI 10%	$K6.1=P_{с} / C_{к}$	25%	0,10	0,50	Max
	$K6.2=Д_{а} / P_{с}$	35%	0,20	0,60	Max
	$K6.3=Д_{а} / A_{к}$	20%	1,00	20,0	Max
	$K6.4=Д_{а} / E_{а} \cdot A_{к}$	20%	0,10	0,50	Max

Оцінка ринкової активності – новий напрям у проведенні аналізу діяльності підприємств. Тому важливо знайти правильний підхід до неї, враховуючи конкретну економічну ситуацію, що склалася в Україні. Важливо не переоцінити даного напрямку аналізу.

Наприклад, не можна погодитися з тим, що в розробленій Агентством з питань запобігання банкрутству методиці оцінки інвестиційної привабливості [118] серед усіх напрямів оцінки ринкової активності об'єкта інвестування виділено 27% вагомості. Даний напрям аналізу базується всього на трьох показниках: дивідендах на акцію, коефіцієнті цінності акції (ринкова ціна акції поділена на розміри дивідендів на акцію) і рентабельності акції (зворотний показник до попереднього).

Водночас показникам прибутковості об'єкта за згаданою методикою виділено всього 8 % вагомості. Враховуючи те, що сума дивідендів, на якій загалом і побудований згаданий шостий напрям аналізу знаходиться в абсолютній залежності від рівня прибутковості об'єкта, то останній заслуговує на більшу увагу.

На нашу думку, рівню ринкової активності об'єкта інвестування на даний час можна виділити не більше як 10 % вагомості з таких міркувань:

- на даний час в Україні практично не працює вторинний ринок цінних паперів, не набрала достатнього розмаху грошова приватизація;
- у створених в процесі приватизації акціонерних товариствах ще значна частка майна належить державі, акції таких товариств недостатньо котуються на фондовому ринку і часто продаються за цінами, нижчими за їх номінальну вартість;
- через низький рівень доходів у фондовому ринку практично не бере участі така потенційна група інвесторів, як громадяни України, а іноземний інвестор підходить до цього питання дуже обережно, зважаючи на нестабільну економічну та політичну ситуацію.

Треба врахувати ще й те, що в Україні поряд із створенням акціонерних товариств функціонують інші форми підприємницької діяльності (державні,

колективні підприємства, товариства з обмеженою відповідальністю, малі і спільні, приватні підприємства), до яких неможливо застосувати рекомендовану методику оцінки ринкової активності.

Тому в запропоновану нами методику введені показники, які можна застосувати як до акціонерних товариств, так і до підприємств інших організаційних форм. Серед них – рівень віддачі статутного (акціонерного) капіталу, коефіцієнт дивідендних виплат. Замість коефіцієнтів  $K_{6.3}$  і  $K_{6.4}$  можна розрахувати показник суми дивідендів, що припадає на 1 грн. вкладеного капіталу.

При визначенні вагомості інших показників та напрямів оцінки за основу взята методика, розроблена спеціалістами Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій та інші джерела. Розглянемо деякі з них.

В окремий напрям виділено групу показників, що характеризують оборотність капіталу, до якої крім традиційних показників оборотності активів та оборотності власного капіталу включено також оборотність виробничих запасів та оборотність коштів в розрахунках, визначену у днях і в оборотах. Деякі економісти визначають оборотність капіталу у складі показників ділової активності. На нашу думку, об'єднання в один напрям таких різнопланових показників як оборотність активів, трудових чинників, фондів віддачі може призвести до неточності в оцінці вагомості даного напрямку і негативно вплинути на узагальнюючий інтегральний показник.

Щодо ліквідності майбутнього об'єкта інвестування, то для аналізу обрано чотири загальновідомі показники: коефіцієнти поточної, критичної і абсолютної ліквідності та дебіторської заборгованості. При встановленні діапазону дії та оптимальних значень даних показників прийняті теоретично оправдані оцінки їх значення, описані в економічній літературі [80,с.411; 113,с.111; 118,с.32]. Дещо розширено діапазон мінімального значення показників абсолютної ліквідності з врахуванням того, що в умовах інфляційних процесів, суцільної бартеризації вітчизняної економіки наявність

грошових коштів на підприємствах зведена до мінімуму. Зрештою, на даний час підприємству не вигідно зберігати в касі і на рахунках значні маси грошових коштів, доцільніше їх вкласти в рухоме чи нерухоме майно, цінні папери.

Найважливіше значення в інтегральній оцінці інвестиційної привабливості надається визначенню фінансової стійкості об'єктів. Даному напрямку виділено найбільший відсоток групової вагомості, для аналізу залучено найбільшу кількість показників. З їх допомогою визначається забезпеченість наявних активів власними і залученими зі сторони джерелами коштів, ступінь маневрування власного і робочого капіталу, здійснюється оцінка фінансової стійкості та незалежності об'єкта інвестування, тобто проводиться вивчення об'єкта через систему фінансового леверіджу.

Важливим є встановлення найбільш точних екстремальних обмежень для кожного показника, які, як правило, визначаються експертним (розрахунковим) шляхом. Більшість з них добре описані в економічній літературі з обґрунтуванням оптимальних (мінімальних, максимальних) значень. Для розрахунку інтегрованих показників за основу взяті конкретні значення екстремальних обмежень згідно з методикою, затвердженою Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій. По деяких показниках обмеження встановлені на підставі власних досліджень, а також запропонованих оптимальних значень в економічній літературі (табл. 4.17). При першій ж потребі екстремальні значення показників, їх варіаційний розмах можуть бути змінені.

Розрахунок інтегральних показників інвестиційної привабливості підприємств передбачає такі операції:

1. Визначення вагомості  $j$ -го показника у  $i$ -ій групі з урахуванням групової вагомості ( $B_{ij}$ ):

$$B_{ij} = \frac{V_i \cdot G_i}{100} \quad (4.46)$$

де  $V_i$  – значення вагомості  $j$ -го показника у  $i$ -ій групі;

$G_i$  – значення групової вагомості.

2. Встановлення частки варіаційного розмаху для  $j$ -го показника у  $i$ -ій групі ( $\Delta_{ij}$ ):

$$\Delta_{ij} = \frac{P_{ij \max} - P_{ij \min}}{n_{ij}} \quad (4.47)$$

де  $P_{ij \max}$ ,  $P_{ij \min}$  – відповідно максимальне і мінімальне значення кожного показника;

$n_{ij}$  – прийнята кількість одиниць у кожній групі.

3. Розрахунок ранжованого значення  $j$ -го показника в  $i$ -ій групі ( $R_{ij}$ ).

$$R_{ij} = \frac{[\Phi_{ij} - P_{ij}^{(t)} \min(\max)]}{\Delta_{ij}} \quad (4.48)$$

де  $\Phi_{ij}$  – фактичне значення показника відповідно до прийнятих множин  $j$ -их показників у  $i$ -их групах;

$P_{ij}^{(t)} \min(\max)$  – значення екстремальних показників, які задаються залежно від напрямку оптимізації: при  $t = 1$ , береться мінімальне значення ( $P_{ij}^{(1)} \min$ ), при  $t = 2$  – максимальне ( $P_{ij}^{(2)} \max$ ). При  $t = 1$ , значення  $R_{ij}$  максимізується, при  $t = 2$  – мінімізується;

$\Delta_{ij}$  – усереднене значення екстремальних обмежень у відповідності до кількості показників за кожним з напрямів.

4. Визначення проміжних інтегрованих значень показників за напрямками аналізу (групах показників):

$$K_i = \frac{\sum_{j=1}^{n_i} R^{(t)}_{ij} \cdot B_{ij}}{\sum_{j=1}^{n_i} B_{ij}} \quad (4.49)$$

де  $n$  – кількість показників у групі.

5. Визначення загального інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості підприємства:

$$K = \frac{\sum_{i=1}^m B_{ij} \sum_{j=1}^{n_i} R^{(t)}_{ij} \cdot B_{ij}}{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} B_{ij}} \quad (4.50)$$

де  $m$  – число груп (напрямів діяльності).

Очевидно, що здійснювати такі складні розрахунки вручну досить важко і неефективно. Використання ПЕОМ дає можливість швидко і без особливих затрат розраховувати необхідні показники, інтегровані значення інвестиційної привабливості за окремими напрямками діяльності і підприємству в цілому. У комп'ютер вводяться зазначені в таблиці 4.15 показники фінансової звітності. При цьому треба мати на увазі, що фактичне значення того чи іншого показника  $K_{ij}$  повинно перебувати в рамках відповідних екстремальних обмежень. Якщо такий показник виходить за рамки обмежень, по ньому повинні бути введені дані на рівні мінімальної або максимальної границі. Наприклад, для показника фінансової незалежності  $K_{4.5}$  встановлено максимальне значення 1,5. У практиці на окремих підприємствах власний капітал може значно переважати залучений зі сторони і тоді співвідношення  $C_v / A$  буде мати вищий коефіцієнт. У таких випадках в матрицю фактичних показників потрібно вводити даний показник на рівні максимального обмеження. Те ж саме стосується випадків, коли фактичні значення окремих показників можуть виходити за нижню межу. Якщо, наприклад, підприємство спрацювало збитково, то показники операційного і чистого прибутку записуються у матрицю на рівні нижньої межі, тобто з нульовим значенням.

Для встановлення значень статичних показників на підставі звітності вираховуються показники на кінець періоду. Якщо відносний показник розраховується на підставі динамічних і статичних показників, то потрібно вираховувати середнє значення останнього. Наприклад, для визначення коефіцієнта прибутковості активів ( $K_{3.1}$ ) необхідно чистий прибуток за рік поділити на середньорічну величину активів за даними балансу.

При побудові програми використовувався табличний процесор Microsoft Excel 2000 для Windows 2000. Техніка і послідовність проведення розрахунків проілюстрована в додатках П, Р, С, Т з використанням звітних даних підприємств корпорації "Укрбуд" і корпорації "Укрбудматеріали". За розробленою програмою розраховані фактичні значення аналітичних

показників  $K_{ij}$ . Після цього згідно з заданим алгоритмом в автоматичному режимі здійснено розрахунок проміжних і зведеного показників інвестиційної привабливості. Алгоритм програми розрахунку інтегральних показників наведено у додатку Р.

На введення звітних даних у пам'ять комп'ютера і одержання результатів по будь-якому з підприємств витрачається не більше ніж п'ять хвилин. Методика дозволяє оперативно здійснити порівняльну оцінку інвестиційної привабливості багатьох суб'єктів як на найнижчому рівні (рівні підприємства), так і на рівні обласних організацій, групах підприємств, напрямках діяльності. У табл. 4.18 узагальнено результати проведеного аналізу.

Таблиця 4.18

## Показники інвестиційної привабливості підприємств

Підприємства	Проміжні показники інвестиційної привабливості						Зведений показник К
	$K_1$	$K_2$	$K_3$	$K_4$	$K_5$	$K_6$	
Корпорація "Укрбуд" в т.ч.	1,76	1,80	0,21	2,72	2,31	0	1,64
ТОВ "Тернопільбуд ЛТД"	1,41	1,05	0,15	2,64	1,16	0	1,28
ТБО "Львівбуд"	1,62	1,67	1,48	2,42	2,40	0,82	1,83
АТ "Рівнебуд"	1,94	1,25	0,36	1,95	2,54	0,40	1,49
Корпорація "Укрбуд-матеріали" в.т.ч. підприємства	1,71	1,86	0,23	1,23	0,41	0	1,03
- стінових матеріалів	1,52	1,38	0,98	1,53	0,56	0,14	1,15
- нерудних матеріалів	1,18	1,39	0,52	1,41	1,12	0	1,03
- керамічних виробів	1,13	1,14	0,87	2,47	1,34	0,32	1,37
ВАТ "Тернобуддеталь"	1,62	1,64	0,92	2,03	1,76	0	1,46
АТ "Чернівцібудматеріали"	1,87	1,97	1,45	2,69	2,13	0,57	1,92
АТ "Прикарпатбудматеріали"	1,72	1,27	0,50	1,68	1,60	0,23	1,27

Як показують розрахунки, зведений показник інвестиційної привабливості є значно вищим у корпорації "Укрбуд" ( $K=1,64$ ), ніж у корпорації "Укрбудматеріали" ( $K=1,03$ ). Велике значення на підвищення рейтингової оцінки першої корпорації мали показники фінансової стійкості ( $K_4$ ). Саме за цим напрямом корпорація "Укрбуд" значно переважає корпорацію "Укрбудматеріали" при найбільшій його вагомості (25 %). Значні

розбіжності є між корпораціями за показниками ліквідності активів. Це й закономірно, адже переважання у структурі капіталу корпорації “Укрбудматеріали” залучених зі сторони джерел, значні суми кредиторської заборгованості призвели до зниження як фінансової стійкості, так і ліквідності активів підприємств даної корпорації.

Через збитковість більшості підприємств обидві корпорації мають низький рейтинг за рівнем прибутковості. Показники ринкової активності ( $K_6$ ), які у значній мірі залежать від наявності прибутку і спрямування його на виплату дивідендів, мають нульове значення.

З наведених в таблиці 4.18 даних видно, що серед підприємств західного регіону найкращі результати щодо інвестиційної привабливості мають АТ “Чернівцібудматеріали” ( $K = 1,92$ ) і ТБО “Львівбуд” ( $K = 1,83$ ). Це зумовлено тим, що дані організації спрацювали прибутково, через що проміжний коефіцієнт інвестиційної привабливості щодо прибутковості ( $K_3$ ) у них є найвищим. Одержані прибутки цими організаціями мали значний вплив на рівень віддачі акціонерного (статутного) капіталу, що в деякій степені підняло їх рейтинг за оцінкою ділової та ринкової активності ( $K_6$ ).

Велике значення у підвищенні інвестиційного рейтингу можуть відігравати й інші показники, напрями аналізу. Наприклад, за оцінкою майнового стану найкращі результати є у АТ “Рівнебуд” ( $K_1 = 1,94$ ). Це зумовлено тим, що у структурі майна акціонерного товариства 93,3 % займають довгострокові активи – основні засоби. Наявні засоби виробництва мають високу ступінь придатності, вони зношені лише на 19,2 %.

Рейтинг ВАТ “Тернобуддеталь” підвищився за рахунок високої оборотності активів ( $K_2 = 1,64$ ) та прибутковості ( $K_3 = 0,92$ ). АТ “Рівнебуд” серед інших виділяється високим рівнем ліквідності активів ( $K_5 = 2,54$ ). На фоні загальних низьких результатів ТОВ “Тернопільбуд ЛТД” можна виділити достатньо високий рівень його фінансової стійкості ( $K_4 = 2,64$ ), що пояснюється переважанням у структурі капіталу власних джерел.



Отже, з допомогою методу інтегральної оцінки можна за даними офіційної бухгалтерської звітності встановити рівень інвестиційної привабливості підприємств, оперативно провести рейтингові дослідження значної кількості об'єктів з метою вибору кращих варіантів інвестування.

### ***Висновки до четвертого розділу***

1. Комплексний підхід до оцінки інвестиційного потенціалу дозволив визначити такі напрями аналізу інвестиційної діяльності підприємства: оцінка інвестиційної привабливості, оцінка забезпечення ресурсами, визначення обсягів та структури інвестиційних витрат і доходів, аналіз ефективності інвестицій, оцінка ліквідності інвестиційних проектів. Об'єктами дослідження у даному випадку будуть виступати інвестиційні ресурси підприємства (власні і залучені зі сторони), обсяги реальних та фінансових інвестицій, господарські процеси, що стосуються інвестиційної, фінансової та операційної діяльності. Реалізація даних напрямів здійснюється на підставі відповідної регулятивно-правової, бізнес-планової, облікової, звітної та інших видів інформації. Визначено систему способів, методичних прийомів, методів обробки інформації, що застосовуються для здійснення аналізу інвестиційних проектів на підприємстві.

2. Під оцінкою інвестиційної привабливості слід розуміти систему дій потенційного інвестора, спрямовану на підбір найбільш перспективних і ефективних проектів, які відповідають його ресурсам і можуть бути включені до інвестиційного портфеля. Головними напрямками і підходами до аналізу інвестиційної привабливості визнано: проведення оперативної оцінки фінансово-майнового стану та діяльності майбутніх об'єктів інвестування; відбір вигідних варіантів інвестування; можливість встановити сприятливі варіанти серед великої кількості суб'єктів незалежно від їх відомчого та галузевого підпорядкування, місця розташування чи інвестиційної непривабливості інших; застосування відкритої інформації та загальновідомих показників; використання простого логічного і

математичного механізму при обробці інформації; зведення усієї системи аналізу до визначення єдиного або кількох узагальнених показників.

3. Аналізуючи систему оцінки ефективності інвестицій визначено сукупність простих статичних методів, що не враховують фактор часу, і динамічні методи оцінки, що ґрунтуються на дисконтуванні майбутніх грошових потоків. Серед статичних визнано найбільш придатним для перехідної економіки метод розрахунку недисконтованого строку окупності. З нових динамічних методів найбільше переваг має показник внутрішньої норми доходності. Однак, через складність вирахування він рідко використовується в практиці. Для спрощення розрахунків внутрішньої норми окупності доцільно використовувати комбінований спосіб з використанням методів інтерполяції та ітерації. Автор пропонує схему поєднання традиційних статичних і нових динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів.

4. Виходячи з особливостей вітчизняної економіки, аналіз альтернативних джерел інвестування не може базуватися на показниках і методах, що застосовуються у зарубіжній практиці. При оцінці вартості власного і залученого зі сторони капіталу необхідно враховувати такі чинники: нерозвиненість ринку альтернативних фінансових ресурсів, надто високі ставки плати за банківський кредит, низькі ставки дивідендних виплат. При визначенні раціонального співвідношення власних і залучених ресурсів доцільно розраховувати показник фінансового леверіджу як різниці між коефіцієнтом рентабельності власного капіталу і коефіцієнтом віддачі на капітал в цілому.

5. Суттєві відмінності у формуванні грошових потоків інвестиційного проекту і підприємства в цілому, що наведені у табл. 4.14, вимагають різних підходів до оцінки ефективності інвестицій. Так, ефективність конкретного інвестиційного проекту визначається переважно за прогнозними даними шляхом кумулятивного нагромадження доходів і видатків з початку реалізації інвестиційного проекту. Розрахунок здійснюється на підставі

дисконтованих грошових потоків залежно від часу їх надходження і з врахуванням інфляції. Грошові потоки підприємства в цілому можуть бути наслідком реалізації кількох проектів (інвестиційного портфеля). Вони не пов'язані з часовим надходженням чи вибуттям грошових коштів, базуються на облікових даних, не враховують впливу інфляції. Звіт про рух грошових коштів висвітлює неординарні грошові потоки, за якими здійснення інвестиційних витрат і одержання доходів у формі чистого прибутку і амортизації відбувається паралельно.

6. Аналіз ефективності діяльності підприємства дозволив виявити найбільш важливі підходи та напрями для оцінки їх інвестиційної привабливості. В основу розробленої методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств покладено показники, що характеризують майновий стан, оборотність капіталу, прибутковість, фінансову стійкість, ліквідність, ділову та ринкову активність майбутніх об'єктів інвестування. Оцінка привабливості об'єктів здійснюється з встановленням значущості (вагомості) окремих показників і груп показників. За даною методикою певна сукупність різнопланових чинників зводиться до єдиної системи оцінки з визначенням спочатку інтегральних групових показників за окремими напрямами, а потім – загального показника інвестиційної привабливості. За її допомогою на підставі даних офіційної фінансової звітності можна оперативно провести рейтингові дослідження значної кількості об'єктів з метою вибору кращих варіантів інвестування.

## ВИСНОВКИ

Проведене дисертаційне дослідження інвестиційних процесів в Україні і за рубежом дало можливість виробити науково-обгрунтовані положення щодо вдосконалення правового регулювання, методології та організації бухгалтерського обліку і аналізу інвестиційної діяльності підприємств. Запровадження розроблених рекомендацій у практику створить необхідні умови для активізації інвестиційної сфери, сприятиме підвищенню ефективності інвестицій. На основі одержаних результатів можна зробити наступні висновки і пропозиції:

1. Враховуючи економічну природу інвестицій, їх функції у бізнесі, інвестування можна представити як процес, вид діяльності, аналогічний операційній чи фінансовій діяльності. Це зумовлено наявністю у інвестування усіх необхідних атрибутів динамічного процесу: руху майна (здійснення і вилучення реальних інвестицій, придбання і продажу фінансових інструментів); руху коштів в результаті придбання чи реалізації активів інвестиційної сфери; наявності доходів, витрат, фінансових результатів (прибутків, збитків) від даного виду діяльності. Впровадження розроблених нами концептуальних положень, методологічних та організаційних принципів обліку і аналізу інвестиційної діяльності буде відповідати міжнародним правилам і стандартам, враховувати національні особливості економіки у цій сфері.

2. Узагальнення теоретичних і практичних підходів до розуміння основних понять дозволяє трактувати інвестиції як вкладення грошових, матеріальних та інтелектуальних цінностей в об'єкти підприємницької діяльності з метою одержання прибутку або досягнення інших вигод. Таке визначення у порівнянні з тими, що даються у вітчизняному законодавстві, встановлює ціль і мету інвестування, охоплює усі його форми, розширює сферу інтересів інвестора. У свою чергу під капітальними інвестиціями треба розуміти вкладення коштів у будівництво (придбання) підприємством

необоротних активів з метою одержання вигод у майбутньому. Власне трактування фінансових інвестицій відрізняється від прийнятого у національних стандартах обліку тим, що в ньому чітко визначені об'єкти інвестування – інші підприємства, фірми, компанії. Отже, капітальні інвестиції – це вкладення ресурсів у розвиток власної матеріальної бази підприємства, фінансові – в інші суб'єкти господарювання з метою одержання у майбутньому прибутку чи інших вигод.

3. Визначена національними Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку методика відображення в обліку і балансі інвестицій лише за справедливою вартістю і повна відмова від затратного методу їх оцінки може призвести до негативних наслідків в обліковому процесі та інвестуванні взагалі. Як альтернатива до оцінки інвестицій за справедливою вартістю пропонується їх відображення в обліку за фактичною собівартістю придбання. Такий підхід буде відповідати принципу історичної собівартості – пріоритетності оцінки активів за фактичними витратами при їх виготовленні (спорудженні) та придбанні.

4. При побудові інформаційної моделі щодо інвестиційної діяльності повинні враховуватися такі параметри: види інформації – місце облікової та звітної інформації в системі інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності; користувачі інформації – якісні параметри, що орієнтовані на власників, інвесторів, засновників (придатність до швидкого сприйняття, для прийняття рішень); призначення інформації – якісні параметри, що орієнтовані на прийняття рішень (релевантність, надійність, порівнянність); суттєві обмеження – вигода вище затрат, поріг визнання, консерватизм (обачність).

5. Основу ресурсного забезпечення інвестицій складає капітал підприємства. Він служить відображенням фактично проінвестованих коштів у майно підприємства. Здатність капіталу приносити доходи створює необхідні умови для розширення, приросту внутрішніх інвестиційних ресурсів. Дослідження сутності і природи власного капіталу підприємств

дозволяють зробити висновки, що для нього характерні усі необхідні ознаки, які є властивими для інвестування, зокрема, обов'язкова наявність внесків, добровільність внесення, претендування на дохід чи інші вигоди (участь у прибутках), участь в управлінні об'єктом інвестування.

6. До суттєвих відмінностей між власним і залученим зі сторони капіталом слід додати відмінність з позиції інвестиційних властивостей кожного з них. Якщо основною функцією власного капіталу є інвестування діяльності підприємства, то залучений капітал не завжди може бути джерелом інвестування. Для залучених зі сторони інвестиційних ресурсів характерними властивостями є гарантоване повернення, фіксовані дата погашення і ставки доходу (відсотків), визначена сума погашення. Не доцільно відносити до інвестиційних ресурсів поточну кредиторську заборгованість з тих міркувань, що вона виникає неминуче в результаті здійснення розрахункових операцій або перерозподілу національного доходу, тобто не дотримуються принцип добровільності, самостійності вибору інвестором об'єкта інвестування, претендування на одержання вигоди. Виходячи з інвестиційних властивостей капіталу, рекомендується будувати пасив балансу за такою структурою: власний капітал; залучені зі сторони інвестиційні ресурси; поточні зобов'язання.

7. Розміри власного капіталу за балансом не можуть відображати поточну ринкову вартість активів підприємства, тому що його ціна визначається за залишковим принципом. Теорія обліку досліджує структуру власності, права на неї, рух капіталу лише на найбільш високому, загальному рівні. Вартість підприємства – це сума, яку за нього готові заплатити, тобто ринкова ціна активів, акцій. Цей фактор рекомендується враховувати при приватизації, реорганізації, злитті (поділі) суб'єктів господарювання, виході окремих учасників з товариства.

8. В основу розмежування залучених зі сторони коштів на інвестиційні і поточні доцільно покласти принципи “добровільності” і “платності”, а не часовий фактор. У зв'язку з цим замість рахунків з обліку довгострокових і

короткострокових кредитів рекомендуємо встановити відповідно рахунки “Кредити банку для здійснення інвестицій” і “Кредити банку для поточної діяльності”. Те ж саме стосується й інших позикових коштів, одержаних від небанківських установ.

9. З розширенням сфери капітального інвестування, включенням до нього інших необоротних матеріальних і нематеріальних активів вимагає перегляду структура аналітичного обліку, для якого повинні бути відведені рахунки II порядку (субрахунки), III порядку (аналітичні за об'єктами), IV порядку (групові аналітичні). При здійсненні капітального будівництва господарським способом пропонується окрема номенклатура прямих і загальновиробничих витрат, розроблені облікові регістри. З огляду на міжнародні правила обліку до капітальних витрат рекомендується відносити частину адміністративних та інших непрямих витрат, якщо доведено, що вони стосуються капітального будівництва.

10. На підставі правил, встановлених міжнародними і національними стандартами обліку щодо оцінки на дату балансу необоротних активів за справедливою вартістю, фактична собівартість введених в експлуатацію власними силами об'єктів не може перевищувати нормативної суми витрат, визначеної проектно-кошторисною документацією конкретного об'єкта. Зважаючи на це, наднормативні витрати не повинні включатися до капітальних інвестицій, їх слід відносити до інших поточних витрат звичайної діяльності.

11. Фінансові інвестиції, що придбані і утримуються для подальшого продажу, доцільно відображати в обліку як звичайний товар зважаючи на те, що дохід від таких інвестицій формується від різниці в ціні (продажної і купівельної), а не за рахунок ринкових механізмів інвестування (дивідендів, відсотків, приросту капіталу).

12. Національні особливості інвестування вимагають альтернативних підходів до оцінки і обліку інвестицій у пов'язані сторони. Пропонується застосовувати метод оцінки за правилом нижчої ціни з відображенням в

обліку на контрарних рахунках резерву на зменшення вартості і нереалізованого збитку за довгостроковими інвестиціями. Альтернативним методом до обліку інвестицій за правилом участі в капіталі може бути їх відображення і облік за фактичною собівартістю або переоціненою (справедливою) вартістю.

13. У підприємствах, що відповідають критерію пов'язаних осіб за наявності суттєвого впливу і контролю, консолідацію інвестованих капіталів при складанні звітності доцільно здебільшого здійснювати пропорційним способом. Це зумовлено тим, що такі групи в Україні в основному формувалися в результаті злиття і об'єднання підприємств, а не шляхом придбання. Розроблена методика і програмне забезпечення консолідації дозволяють здійснювати узагальнення показників звітності, враховувати необхідні умови формування і розподілу капіталу, прибутків, очищувати консолідований баланс від внутрішніх операцій, визначати при необхідності частку меншості.

14. В умовах багатоваріантності облікових номенклатур у сфері інвестування важливу роль у висвітленні принципів і методів обліку повинно відіграти моделювання з урахуванням критеріїв і факторів, які впливають на організацію обліку. Застосування методів моделювання в обліку капітальних і фінансових інвестицій дозволяє упорядкувати систему, охопити усі можливі варіанти його організації, зробити наголос на головному (спільному) і виділити особливості. Моделювання розширює поле зору при вивченні даної ділянки обліку. Комплексне подання замкнених облікових циклів в окремих моделях є зручним для сприйняття в процесі підготовки спеціалістів. Головними критеріальними ознаками при моделюванні обліку капітальних інвестицій визнано наступні фактори: систему формування фінансових ресурсів; способи ведення будівельно-монтажних робіт; систему оцінки об'єктів будівництва і будівельних контрактів. При моделюванні облікового процесу з питань фінансового інвестування рекомендується враховувати такі чинники: інвестиції у пов'язані і непов'язані сторони; з суттєвим і



несуттєвим впливом; такі, що засвідчують чи не засвідчують право власності; призначені для утримання чи для продажу.

15. Головними напрямками і підходами до аналізу інвестиційної привабливості є: проведення оперативної оцінки фінансово-майнового стану та діяльності майбутніх об'єктів інвестування; відбір вигідних варіантів інвестування; можливість встановити сприятливі варіанти серед великої кількості суб'єктів незалежно від їх відомчого та галузевого підпорядкування, місця розташування чи інвестиційної непривабливості інших; використання відкритої інформації та загальновідомих показників; застосування простого логічного і математичного механізму при обробці інформації; оцінка привабливості об'єктів інвестування за єдиним або кількома узагальненими показниками.

16. Для оцінки ефективності інвестиційних проектів доцільно застосовувати сукупність простих статичних і нових динамічних методів. Серед статичних найбільш придатним для перехідної економіки визнано розрахунок недисконтованого строку окупності. З нових динамічних методів найбільше переваг має показник внутрішньої норми доходності. Розрахунок внутрішньої норми окупності пропонується здійснювати комбінованим способом з використанням методів інтерполяції та ітерації. Розглядається схема поєднання традиційних статичних і нових динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів.

17. Виходячи з особливостей вітчизняної економіки, аналіз альтернативних джерел інвестування не завжди доцільно базувати на показниках і методах, що застосовуються у зарубіжних країнах. При оцінці вартості власного і залученого зі сторони капіталу необхідно враховувати такі чинники: нерозвиненість вітчизняного ринку альтернативних фінансових ресурсів, надто високі ставки плати за банківський кредит, низькі ставки дивідендних виплат. При визначенні раціонального співвідношення власних і залучених зі сторони ресурсів доцільно розраховувати показник фінансового леверіджу як різниці між коефіцієнтом рентабельності власного капіталу і

коефіцієнтом віддачі на капітал в цілому.

18. Рекомендована в дисертації методика аналізу ефективності інвестицій за грошовими потоками дозволить більш оперативно і точно визначати витрати і доходи, пов'язані з реалізацією інвестиційних проектів. Однак, принципи формування грошового потоку конкретного інвестиційного проекту суттєво відрізняються від грошових потоків підприємства. На даний час на підставі облікової і звітної інформації динаміку грошових потоків можна визначити лише по підприємству в цілому. Ці потоки можуть бути наслідком реалізації кількох інвестиційних проектів, що входять до інвестиційного портфеля підприємства. Вони не враховують фактор часу і впливу інфляції. Дані про потоки грошових коштів окремих проектів доцільно визначати шляхом кумулятивного нагромадження доходів і витрат з початку реалізації конкретного інвестиційного проекту.

19. Розроблена автором методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств базується на загальновідомих показниках офіційної фінансової звітності, що характеризують майновий стан та оборотність капіталу, прибутковість та фінансову стійкість, ділову та ринкову активність майбутніх об'єктів інвестування. Методика дозволяє звести певну сукупність різнопланових чинників до єдиної системи оцінки з визначенням спочатку інтегрованих групових показників за окремими напрямками, а потім – загального зведеного показника інвестиційної привабливості.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Аналіз вигід і витрат. Практич. посіб. / Секретаріат Ради Скарбниці Канади. Пер. з англ. С.Соколик, Наук. ред. пер. О.Кілієвич. – К.: Основи, 1999. – 184 с.
2. Андросов В.И., Мельник П.В., Огородин М.А. Эффективность капитального строительства в торговле. – М.: Экономика, 1980. – 64 с.
3. Антони Роберт Н. Основы бухгалтерского учета / Пер. с англ. Б.Херсонский, М.Шнейдерман. – М.: СП «Триада НТТ», 1992. – 318 с.
4. Ануфриев В.Е. Учет собственных источников финансирования капитальных вложений // Бухгалтерский учет. – 1998. – № 6, С. 89-91.
5. Асланова З., Лившиц В. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов // Инвестиции в России. – 1995. – № 4-5.
6. Бабич В.В., Степанчук И.А. Учет и анализ капитальных вложений в промышленности. – К.: Техніка, 1981. – 189 с.
7. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: как управлять капиталом? – М.: Финансы и статистика, 1994. – 83 с.
8. Безруких П.П. О переоценке основных средств // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 3, С. 32-40.
9. Берзон Н.И., Ковалев А.П. Акционерное общество, капитал, правовая база, управление – М.: АО «Финстатинформ», 1995. – 184 с.
10. Бернс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций / Пер. с англ. и дополн. изд. – М.: АОЗТ «Интерэксперт», «ИНФРА-М», 1995. – 528 с.
11. Бернстай Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ. / Под ред. Я.В.Соколова. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 189 с.
12. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. под. ред. Л.Н.Белых. – М.: Банки и биржи. ЮНИТИ, 1997. – 631 с.
13. Білуха М.Т. Теорія бухгалтерського обліку: Підручник. – К.: Вид-во КДТЕУ, 2000. – 692 с.

- 14.Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995. – 448 с.
- 15.Бланк И.А. Управление прибылью. – К.: Ника-Центр, 1998. – 544 с.
- 16.Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника Центр, 1999. – 528 с.
- 17.Бородкин А.С. Проблемы учета в управлении научно-техническим прогрессом. – М.: Финансы, 1980. – 160 с.
- 18.Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятия. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 214 с.
- 19.Бочаров В.В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 176 с.
- 20.Бровченко И.С. Учет капитальных вложений. – М.: Финансы, 1967. – 94 с.
- 21.Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений. / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 432 с.
- 22.Бухгалтерский учет и анализ в США. – М.: ЮНИТИ, 1993. – 126 с.
- 23.Бухгалтерский учет и аудит в строительстве: Учебное пособие / В.А.Лукинов, А.А.Карпенко, С.С.Романова; под ред. В.А.Лукинова. – М.: Юрайт, 1998. – 474 с.
- 24.Бухгалтерский учет: Учебник / П.С.Безруких, В.Б.Ивашкевич, А.Н.Кашаев и др.; под ред. П.С.Безруких. – М.: Финансы и статистика, 1982. – 312 с.
- 25.Бухгалтерський облік за національними стандартами. Практичний посібник / Укладачі: Я.Д.Крупка, З.В.Задорожний, Б.М.Литвин, Р.О.Мельник. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 288 с.
- 26.Бухгалтерський фінансовий облік. Підручник / За ред. проф. Ф.Ф.Бутинця. – Житомир: ЖІТІ, 2000. – 608 с.
- 27.Валуев Б.И. Проблемы развития учета в промышленности. – М.: Финансы и статистика, 1984. – 215 с.
- 28.Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. Гл. ред. серии Соколов Я.В. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 800 с.

- 29.Вахрушина М.А. Бухгалтерский управленческий учет: Учеб. пособие ВЗФЭИ. – М.: ЗАО «Финстатинформ», 1999. – 92 с.
- 30.Ващенко Т.В. Математика финансового менеджмента. – М.: Перспектива, 1996. – 82 с.
- 31.Велш Глен А., Шорт Деніел Г. Основи фінансового обліку / Пер. з англ. О.Мінін, О.Ткач. – К.: Основи, 1997. – 943 с.
- 32.Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Орлова Е.Р., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: Дело, 1998. – 248 с.
- 33.Вильямс Я. Справочник GAAP с комментариями. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 194 с.
- 34.Виноградов Н.А. Учет капитальных вложений на действующих предприятиях. – Таллин: 1976. – 74 с.
- 35.Винокуров Д. Облік інвестицій відповідно до П(С)БО // Податки та бухгалтерський облік. – 2000. – № 42, С. 2-27.
- 36.Воронцова И.Г. Бухгалтерский учет операций у профессиональных участников рынка ценных бумаг // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 11, С. 9-13.
- 37.Гитман Л.Д., Джонк М.Д. Основы инвестирования. Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 120 с.
- 38.Глазунов В.И. Оценка эффективности использования акционерного капитала // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 3, С. 82-85.
- 39.Глазунов В.И. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. – М.: Финстатинформ, 1997. – 135 с.
- 40.Голов С.Ф. Управленческий бухгалтерский учёт. – К.: СКАРБИ, 1998. – 314 с.
- 41.Голов С.Ф., Єфіменко В.І. Фінансовий та управлінський облік. – К.: ТОВ «Автоінтерсервіс», 1996. – 544 с.
- 42.Голов С.Ф., Костюченко В.М. Бухгалтерський облік за Міжнародними стандартами. – К.: Економіка, 2000. – 384 с.
- 43.Голов С.Ф., Пархоменко В.М. Облік господарських операцій за новим Планом рахунків // Бухгалтерський облік і аудит. – 1999. – №№ 5, 10, 11, 12.

44. Гудков Ф.А. Инвестиции в ценные бумаги. Руководство по работе с долговыми обязательствами для бухгалтеров и руководителей предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 160 с.
45. Гусаков Б.И. Экономическая эффективность инвестиций собственника. – Минск: НПЖ «Финансы, учет, аудит», 1998. – 216 с.
46. Гуцайлюк З.В. Методологические проблемы учета эффективности промышленного производства в условиях перестройки хозяйственного механизма. – К.: УМК ВО, 1990. – 48 с.
47. Дегтяренко В.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: «Экспертное бюро», 1997. – 144 с.
48. Джон Блейк, Ориол Амад. Европейский бухгалтерский учет. Справочник / Перевод с англ. – М.: ИИД «Филинь», 1997. – 400 с.
49. Добровський В. Фінансові інвестиції: коментар до П(С)БО 12 // Бухгалтерський облік і аудит. – 2000. – № 6, С. 8-12.
50. Друри К. Введение в управленческий и производственный учет: Пер. с англ. / Под ред. С.А. Табалиной. – М.: Аудит, Юнити, 1994. – 560 с.
51. Дьячков М.Ф. Анализ хозяйственной деятельности в строительстве. – М.: Финансы, 1976. – 344 с.
52. Едророва В.Н., Мизиковский Е.А. Учет и анализ финансовых активов: акции, облигации, векселя. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 184 с.
53. Ендовицкий Д.А. Методика оценки денежных потоков инвестиционного проекта // Бухгалтерский учет. – 1998. – № 10, С. 89-94.
54. Ермоленко Н.Н. Приватизация за рубежом. – К.: УкрИНТЭН, 1992. – 28 с.
55. Ернст & Янг. Финансы и инвестиции. Английско-русский, русско-английский толковый словарь. Джон Уайли & Санз. – М.: 1995. – 519 с.
56. Ефимова О.В. Годовой бухгалтерский отчет: раскрытие информации // Бухгалтерский учет. – 1999. – № 2, С. 5-11.
57. Жимиров В.Н. Анализ и оценка инвестиций на предприятии. Автореферат диссерт. канд. эк. наук. – С.-П.: 1995. – 19 с.

58. Жуков Н.В. Учет уставного фонда и резервного капитала предприятия // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 6, С. 16-22.
59. Журавель Г.П., Крупка Я.Д., Палюх М.С. та інші. Бухгалтерський облік: особливості в галузях економіки: Навчальний посібник. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – 449 с.
60. Задорожний З.В. Реформування нормативної бази бухгалтерського обліку в будівництві. // Баланс. Спецвипуск, червень 2000, С. 37-38.
61. Закон України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 19.07.1999 р. // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
62. Закон України “Про власність” від 7.02.1991 р. // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
63. Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 22.05.1997 р. // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
64. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р. // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
65. Закон України “Про лізинг” від 16.12.1997 р. // Урядовий кур’єр від 9.01.98, № 5-6.
66. Закон України “Про податок на додану вартість” від 3.04.1997 р. // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
67. Закон України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.1996 р. // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
68. Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” від 1.06.1991 р. // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
69. Зеленкова Н.М. Финансирование и кредитование капитальных вложений. – М.: Финансы, 1979. – 284 с.
70. Иванов А.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: ИНФРА – М, 1996. – 144 с.

- 71.Иванов И.С. Расчеты эффективности капитальных вложений. – М.: Экономика, 1979. – 142 с.
- 72.Ивашкевич В.Б. Бухгалтерский учет в условиях совершенствования хозяйственного механизма. – М.: Финансы и статистика, 1982. – 185 с.
- 73.Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирования: Учебник для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 413 с.
- 74.Инвестиции в Украине / Под. ред. С.И.Вакарина (Международный валютный фонд). - К.: Конкорд, 1996. – 95с.
- 75.Инвестиционное проектирование: практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов / Под ред. С.М.Шумилина. – М.: Финстатинформ, 1995. – 217 с.
- 76.Ипотечно-инвестиционный анализ: Уч. пособие / Под. ред. засл. деят. науки РФ, проф. В.Е.Есипова. – С.-П.: 1998. – 207 с.
- 77.Калина А.В., Конєва М.І., Яценко В.О. Сучасний економічний аналіз і прогнозування: Навч.-метод. посібник, 2-ге вид. – К.: МАУП, 1998. – 272 с.
- 78.Карлин Т.Р. Анализ финансовых отчетов (на основе ГААР): Учебник. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 328 с.
- 79.Карпова Т.П. Управленческий учет: Учебник для вузов. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998. – 196 с.
- 80.Качалин В.В. Финансовый учет и отчетность в соответствии со стандартами ГААР. – М.: Дело, 1998. – 452 с.
- 81.Кипарисов Н.А. Основы балансоведения. – М.: 1928.
- 82.Кірейцев Г.Г. Функції обліку в механізмі управління сільськогосподарським виробництвом. – К.: УСГА, 1992. – 240 с.
- 83.Ковалев А.П. Рыночная стоимость имущества предприятия. – М.: Финстатинформ, 1996. – 80 с.
- 84.Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 144 с.



85. Ковалев В.В. Управление финансами: Учебное пособие. – М.: ФБК-Пресс, 1998. – 194 с.
86. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.
87. Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 448 с.
88. Ковалев В.В., Соколов Я.В. Учет в условиях инфляции // Бухгалтерский учет. – 1993. – № 1, С. 8-12.
89. Комаринський Я., Яремчук І. Фінансово-інвестиційний аналіз: Навч. посібник. – К.: Українська енциклопедія ім. М.П.Бажана, Агентство “Книга пам’яті України”, 1996. – 298 с.
90. Коршикова Р. Консолідована фінансова звітність: призначення та методика складання // Бухгалтерський облік і аудит. – 2000. – № 7, С. 28-40.
91. Кошкина В.М. Учет лизинговых операций // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 10, С. 59-63.
92. Кругляк Б.С. Учет затрат на реконструкцию и техническое перевооружение // Планирование и учет в сельскохозяйственных предприятиях. – 1986. – № 12, С. 24-27.
93. Крупка Я.Д., Литвин Б.М. Вдосконалення методики обліку інвестиційної діяльності та будівельного виробництва. – Тернопіль: Економічна думка, 1998 – 49 с.
94. Крупка Я.Д., Литвин Б.М. Інвестиційний бізнес-план. – К.: ІЗМН МОУ, 1997. – 131с.
95. Кужельный Н.В. Бухгалтерский учет и его контрольные функции. – М.: Финансы и статистика, 1985. – 215 с.
96. Кузнецов О.А., Лившиц В.Н. Структура капитала. Анализ методов ее учета при оценке инвестиционных проектов // Экономика и мат. методы. – М.: Республика, 1995. – 161 с.

97. Кузьминский А.Н. Учетная и аналитическая информация в объединении. – К.: Вища школа, 1979. – 96 с.
98. Кузьминский А.Н., Сопко В.В. Организация бухгалтерского учета и анализа хозяйственной деятельности. – К.: Вища школа, 1986. – 256с.
99. Кузьмінський А., Сопко В., Єфіменко В., Голов С., Бірмані Е. Концепція національного плану рахунків бухгалтерського обліку в Україні // Бухгалтерський облік і аудит. – 1994. – №1, С.4-9.
100. Кулигин П.И., Перельман М.Г. Управление инвестиционным процессом в Европейских странах СЭВ. – М.: Наука, 1976. – 126 с.
101. Купчина Л.А. Оценка недвижимости // Бухгалтерский учет. – 1998. – № 2, С. 72-74.
102. Кутер М.И. Бухгалтерский учет: основы теории. Учебное пособие. – М.: Экспертное бюро – М, 1997. – 126 с.
103. Левитан О. Методика аналізу фінансового стану державного підприємства, яке приватизується // Діло. – 1994. – 15 грудня.
104. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. – М.: Дека, 1996. – 112 с.
105. Липсиц И.В., Коссов В.В. Инвестиционный проект: Методы подготовки и анализа: Учебно-справочное пособие. – М.: БЕК, 1996. – 304с.
106. Литвин Б.М. Аналіз господарської діяльності в будівництві. – Львів: Світ, 1992. – 272 с.
107. Литвин Б.М., Пушкарь М.С., Наринский А.С. Учет затрат и калькулирование себестоимости в строительстве. – М.: Финансы и статистика, 1985. – 125 с.
108. Литвин Ю.Я., Хомин П.Я., Совінський В.С. та інші. Бухгалтерський облік в сільському господарстві: Підручник для вузів. – 2-ге вид., пер. і доп. – Тернопіль: Чарівниця, 1995, – 824 с.
109. Макаров В.Г. Теория бухгалтерского учета. Учебник – 3-е изд. перер. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1983. – 271 с.

110. Малышев И.В. Теория бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 1981. – 263 с.
111. Малюга Н.М. Шляхи удосконалення оцінки в бухгалтерському обліку: теорія, практика, перспективи. – Житомир: ЖІТІ, 1998. – 384 с.
112. Маргулис А.Ш. Бухгалтерский учет в отраслях народного хозяйства. – М.: Финансы, 1979. – 224 с.
113. Маркарьян Э.А., Герасименко Г.П. Финансовый анализ. – М.: Приор, 1996. – 160 с.
114. Маркелов А.Є., Шумейко А.К. Акціонерні товариства. Залучення інвестицій. – К.: Українська інвестиційна газета, 1997. – 416 с.
115. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирования инвестиционных проектов. – М.: ИКД «ДИС», 1997. – 160 с.
116. Менеджмент в строительстве. Учебн. пособие / Под. ред. И.О.Степанова. – М.: Юрайт, 1999, – 540 с.
117. Меркин Р.М. Проблемы организации учета фактической эффективности капитальных вложений. – М.: 1969. – 164 с.
118. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 р., №22 // Українська інвестиційна газета. – 1998. – 21 квітня.
119. Методика оцінки вартості майна під час приватизації, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 22.07.1998 р. № 1114 // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
120. Миненко С.Д. Экономическая эффективность капитальных вложений. – Киев: УкрНИИНТИ, 1978. – 76 с.
121. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 1997. Переклад з англ. за ред. С.Ф.Голова. – К.: ФПБАУ, 1998. – 735 с.
122. Мних Є.В. Аналіз і оцінка виробничої діяльності підприємства. – К.: 1994. – 104 с.

123. Мних Є.В., Ференц І.Д. Економічний аналіз. Навчальний посібник. – Львів: Армія України, 2000. – 144 с.
124. Мусіна Л. Проблеми та перспективи будівельного комплексу України // Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні. – 1999. – № 3, С. 68-75.
125. Мюллер Г., Гернон Х., Минк Г. Учет: международная перспектива / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 242 с.
126. Наринский А.С. Передовой опыт бухгалтерского учета в строительстве. – Л.: Знание, 1980. – 36 с.
127. Негашев Е.В. Анализ финансов предприятия в условиях рынка: Учеб. пособие. – М.: Высшая школа, 1997. – 192 с.
128. Нидлз Б. и др. Принципы бухгалтерского учета / Б.Нидлз, Х.Андерсон, Д.Колдуелл: Пер. с англ. / Под ред. Я.В.Соколова. – 2-е изд. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 496 с.
129. Нимчинов П.П. Общая теория бухгалтерского учета. – К.: Вища школа, 1977. – 236 с.
130. Новодворский В.Д. Бухгалтерский учет в системе управления. – М.: Финансы, 1979. – 72 с.
131. Новодворский В.Д. Бухгалтерский учет производственных ресурсов: вопросы теории и практики. – М.: Финансы и статистика, 1989. – 254 с.
132. Новодворский В.Д., Хорин А.Н., Слабинский В.Т. Бухгалтерская отчетность: какой ей быть? // Бухгалтерский учет. – 1993. – №5, С.14-20.
133. Новые стандарты и нормы бухгалтерского учета в Российской Федерации. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Дело и сервис, 1999. – 44 с.
134. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ. под. ред. А.Н.Шохина. – М.: Банки и биржи, БНИТИ, 1997. – 247 с.
135. Облік в галузях економічної діяльності: транспорт і будівництво. Навчальний посібник / Н.М.Малюга, Л.В.Лебедзевич, Л.Л.Горецька, Т.В.Давидюк. За ред. проф. Ф.Ф.Бутинця. – Житомир: ЖІТІ, 2000. – 480 с.
136. Омельченко А.В. Иноземні інвестиції в Україні. Довідник з правових питань. – К.: Юрінком, 1997. – 416 с.

137. Орлов П. Оцінка ефективності інвестицій // Економіка України. – 1997. – № 1, С. 30-36.
138. Островская О.П. Информационное обеспечение рынка ценных бумаг // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 3, С. 74-81.
139. Палий В.Ф. Бухгалтерский учет в системе экономической информации. – М.: Финансы, 1975. – 160 с.
140. Палий В.Ф. Концепция развития бухгалтерского учета // Бухгалтерский учет. – 1993. – №5, С.3-14.
141. Палий В.Ф., Соколов Я.В. АСУ и проблемы теории бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 1981. – 224 с.
142. Палий В.Ф., Соколов Я.В. Введение в теорию бухгалтерского учета. – М.: Финансы, 1979. – 304 с.
143. Панков Д.А. Бухгалтерский учет и анализ в зарубежных странах: Учебн. пособие. – Минск: Экоперспектива, 1998. – 238 с.
144. Пархоменко В.М. Про реформування бухгалтерського обліку в Україні // Бухгалтерський облік і аудит. – 1999. – № 7, С. 3-8.
145. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998.– 392с.
146. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. – К.: Либра, 1996. – 344 с.
147. Петрик О., Чумакова І. Облік, аналіз і аудит капітальних інвестицій відповідно до міжнародних і національних стандартів // Бухгалтерський облік і аудит. – 2000. – № 9, С. 24-34.
148. Планирование и анализ народнохозяйственной структуры капитальных вложений / Под ред. В.П.Красовского. – М.: Экономика, 1970. – 412 с.
149. Положення (стандарти) бухгалтерського обліку, затверджені наказами Міністерства фінансів України у 1999 і 2000 роках // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
150. Положення про організацію бухгалтерського обліку і звітності в Україні, затверджене постановою Кабінету міністрів України від 3.04.1993р. № 250 // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.

151. Положення про фінансування та державне кредитування капітального будівництва, що здійснюється на території України, затверджене наказом Мінекономіки, Мінфіну, Державного комітету у справах містобудування та архітектури України від 23.09.1996 р. №127/201/73 // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
152. Приватизація: Посібник для бухгалтера / Авт.-упоряд. Б.Г.Левон та ін. – К.: Будівельник, 1996. – 64 с.
153. Пушкар М.С. Тенденції та закономірності розвитку бухгалтерського обліку в Україні (теоретико-методологічні аспекти): Монографія. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – 423 с.
154. Пушкар М.С., Журавель Г.П., Литвин Ю.Я., Мельник В.Г. Бухгалтерський облік: основи методології та організації. – Тернопіль, 1997. – 266 с.
155. Пушкарь М.С. Бухгалтерский учет в системе управления. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 176 с.
156. Рахман З., Шеремет А. Бухгалтерский учет в рыночной экономике. – М.: ИНФРА, 1996. – 272 с.
157. Редуцкий А. Концепция финансовой отчетности в США // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 11, С. 34-37.
158. Рудановский А.П. Построение баланса. – М.: Макиз, 1926. – 212 с.
159. Рудницький В.С. Методологія і організація аудиту. – Тернопіль: Економічна думка, 1998. – 192 с.
160. Руснак Н.А., Руснак В.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справочное пособие. – Минск: Высшая школа, 1997. – 309 с.
161. Савельев Є.В. Міжнародний маркетинг. Навчальний посібник. – К.: ІСДО, 1994. – 180 с.
162. Семенова М.В. Предприятия с иностранными инвестициями: учет и налогообложение учредителей // Бухгалтерский учет.– 1998.– №6, С.15-19.
163. Скоун Т. Управленческий учет / Пер. с англ. под. ред. Н.Д. Эриашвили. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997. – 179 с.

151. Положення про фінансування та державне кредитування капітального будівництва, що здійснюється на території України, затверджене наказом Мінекономіки, Мінфіну, Державного комітету у справах містобудування та архітектури України від 23.09.1996 р. №127/201/73 // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
152. Приватизація: Посібник для бухгалтера / Авт.-упоряд. Б.Г.Левон та ін. – К.: Будівельник, 1996. – 64 с.
153. Пушкар М.С. Тенденції та закономірності розвитку бухгалтерського обліку в Україні (теоретико-методологічні аспекти): Монографія. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – 423 с.
154. Пушкар М.С., Журавель Г.П., Литвин Ю.Я., Мельник В.Г. Бухгалтерський облік: основи методології та організації. – Тернопіль, 1997. – 266 с.
155. Пушкарь М.С. Бухгалтерский учет в системе управления. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 176 с.
156. Рахман З., Шеремет А. Бухгалтерский учет в рыночной экономике. – М.: ИНФРА, 1996. – 272 с.
157. Редуцкий А. Концепция финансовой отчетности в США // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 11, С. 34-37.
158. Рудановский А.П. Построение баланса. – М.: Макиз, 1926. – 212 с.
159. Рудницький В.С. Методологія і організація аудиту. – Тернопіль: Економічна думка, 1998. – 192 с.
160. Руснак Н.А., Руснак В.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справочное пособие. – Минск: Высшая школа, 1997. – 309 с.
161. Савельев Є.В. Міжнародний маркетинг. Навчальний посібник. – К.: ІСДО, 1994. – 180 с.
162. Семенова М.В. Предприятия с иностранными инвестициями: учет и налогообложение учредителей // Бухгалтерский учет.– 1998.– №6, С.15-19.
163. Скоун Т. Управленческий учет / Пер. с англ. под. ред. Н.Д. Эриашвили. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997. – 179 с.

164. Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: Консалбанкар, 1993. – 134 с.
165. Смышляева Л.М. Структура капитальных вложений и их фактическая эффективность. – М.: Наука, 1970. – 322 с.
166. Соколов Я.В. Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней: Учебн. пособие для вузов. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 176 с.
167. Соколов Я.В. История развития бухгалтерского учета. – М.: Финансы и статистика, 1985. – 367 с.
168. Соколов Я.В., Пятов М.Л. Бухгалтерская отчетность: степень возможной реальности // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 1, С. 54-56.
169. Соловьева О.В. Зарубежные стандарты учета и отчетности. Учебное пособие. – М.: Атлантика-Пресс, 1998. – 288 с.
170. Сопко В. Бухгалтерський облік: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000. – 448 с.
171. Сопко В., Завгородній В. Організація бухгалтерського обліку, економічного контролю та аналізу. – К.: КНЕУ, 2000. – 260 с.
172. Сопко В.В. Бухгалтерський облік власності в підприємницькій діяльності // Бухгалтерський облік і аудит. – 1997. – № 2, С. 2-11.
173. Старик Д.Э. Как рассчитать эффективность инвестиций. – М.: Финстатинформ, 1996. – 92 с.
174. Степанова Т.Н. Беяцкий С.Д. Становление рыночного хозяйства в новых индустриальных странах. – К.: УкрИНТЭН, 1992. – 36 с.
175. Стоун Д., Хитчинг К. Бухгалтерский учет и финансовый анализ: Подготовительный курс. – М.: Сирин, 1998. – 302 с.
176. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорія інвестицій: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000, – 160 с.
177. Теория бухгалтерского учета / Под общ. ред. В.И.Гаврилова – Минск: Высшая школа, 1979. – 210 с.
178. Теория бухгалтерского учета: Учеб. / И.Н.Белый, П.Я.Папковская, А.П.Михалкевич. – Минск: Мисонта, 1997. – 82 с.



179. Теория и методы оценки недвижимости: Учебное пособие / Под ред. засл. деят. науки РФ, д-ра экон. наук., проф. В.Е.Осипова. – С-П.: СПбГУЭФ, 1998. – 159 с.
180. Титман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования. – М.: Дело, 1997. – 429 с.
181. Ткач В.И., Ткач М.В. Международная система учета и статистики. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 160 с.
182. Томило Н.Н. Учет операций с ценными бумагами // Бухгалтерский учет. – 1998. – № 10, С. 36-44.
183. Указ Президента України “Про основні напрями інвестиційної політики на 1999-2001 роки” від 18.08.1999 р. № 1004/99 // Електронна бібліотека “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
184. Управление инвестициями. Учебное пособие / Под эгидой Британского фонда Ноу-Хау подготовлено Компанией Кадоган Файненшал (Лондон). – К.: 1996. – 135 с.
185. Фальцман В.К. Оценка инвестиционных проектов предприятий. – М.: ТЕНС, 1999. – 56 с.
186. Фащевский В.И. Об анализе платежеспособности и ликвидности предприятия // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 11, С. 27-28.
187. Финансирование и кредитование капитальных вложений / Под ред. П.О. Подшиваленко. – М.: Финансы, 1975. – 371 с.
188. Финансирование и кредитование капитальных вложений / Под ред. В.И.Ситниковой. – Минск: Высшая школа, 1980. – 292 с.
189. Финансирование и кредитование строек / Под ред. Н.Т.Беркова и И.М.Лазепко. – К.: Будівельник, 1979. – 199 с.
190. Финансирование и кредитование строительства / Под общ. ред. А.Н.Молчанова. – М.: Финансы, 1978. – 269 с.
191. Финансовый анализ деятельности фирмы. – М.: Ист-Сервис, 1995. – 296 с.
192. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е.С.Стойановой. – М.: Перспектива, 1998. – 656 с.

193. Фінансова звітність за національними Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Практичний посібник. – К.: Лібра, 1999. – 336 с.
194. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Пер. с англ. под ред. Л.П.Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 663 с.
195. Хендриксен Э.С., Ван Бреда М.Ф. Теория бухгалтерского учета: Пер. с англ / Под ред. проф. Я.В.Соколова. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 576 с.
196. Холт Р.Н. Планирование инвестиций: Пер. с англ. – М.: Дело, 1994. – 226 с.
197. Хорнгрен Ч.Т., Фостер Дж. Бухгалтерский учет: управленческий аспект: Пер. с англ. / Под ред. Я.В.Соколова. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 416 с.
198. Чедвик Л. Основы финансового учета / Пер. с англ. под ред. В.А.Микрюкова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 252 с.
199. Чернявский А.П. Проблемы повышения эффективности капитальных вложений. – Киев-Одесса: Вища школа, 1980. – 192 с.
200. Чесноков А.С. Инвестиционная стратегия и финансовые игры. – М.: Пансис, 1994. – 164 с.
201. Четыркин Е.М. Финансовый анализ производственных инвестиций. – М.: Дело, 1998. – 233 с.
202. Чумакова І. Аудит і оцінка економічної ефективності інвестицій підприємства // Бухгалтерський облік і аудит. – 1997. – № 9, С. 27-29.
203. Чумаченко Н.Г. Бухгалтерский учет: прошлое, настоящее ... будущее?! // Світ бухгалтерського обліку. – 1997. – № 4, С. 2-12.
204. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 864 с.
205. Швець В.Г. Деякі питання бухгалтерського обліку в промислово-фінансових групах // Світ бухгалтерського обліку. – 1997. – № 4, С. 23-30.
206. Швиданенко Г.О., Оголь О.В., Заїкіна В.В. Обґрунтування інвестиційних проектів у процесі трансформації форм власності: Навч. посібник / За заг. ред. Г.О.Швиданенко. – К.: КНЕУ, 1998. – 172 с.

207. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основы инвестиційної діяльності, – К.: Генеза, 1997. – 266 с.
208. Шеремет А.Д. Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 176 с.
209. Шерр И.Ф. Бухгалтерия и баланс. 2-е изд. Пер. с немец. – М.: Экономическая жизнь, 1925. – 560 с.
210. Шилов Э.И., Кухленко О.В., Гойко А.Ф. и др. Методы оценки эффективности и привлекательности инвестиционных проектов (методические рекомендации). – К.: КГТУСА, 1996. – 91 с.
211. Шкарабан С.І. Економічний аналіз діяльності промислових підприємств та об'єднань. – К.: УМК ВО, 1992. – 264 с.
212. Экономика строительства: Учеб. для вузов по спец. “Промышленное и гражданское строительство” / Ю.Б.Монфред, Л.Д.Богуславский, Р.М.Меркин и др. – М.: Высшая школа, 1987. – 424 с.
213. Энтони Р., Рис Дж. Учет: ситуации и примеры: Пер. с англ. / Под ред. и с предисл. А.М.Петрачкова. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 184 с.
214. Яромлович М.В. Пути совершенствования финансирования строительного производства. – М.: Финансы, 1975. – 126 с.
215. A Statement of Basic Accounting Theory. / American Association of Accountants, 1966. p.1.
216. FASB Discussion Memorandum, Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting (Conn.: FASB, 1976).
217. GAAP и IAS в Российской Федерации. / Авторы-составители: К.А.Веретин, Н.В.Конюхов. – С.-П.: Знание, 1999. – 126 с.
218. Harry J. Wolk, Jere R. Fransis, and Michael G. Tearney, Accounting Theory, 2<sup>nd</sup> ed. (Boston: PWS-Kent, 1989).
219. Henry Rand Hatfield. Accounting. Its Principles and Problems (New York: Appleton – Century – Crafts, 1927).
220. Irvin Fisher. The Nature of Capital and Income (New York: Macmillan, 1906, p.52).

221. Markowitz H.M. Portfolio Selection Efficient Diversification of Investment, – New York, 1959.
222. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment. // Amer / Econ / Rev / 1958, June. p. 261-297.
223. Scapens R.W. and Sale J.T. Performance measurement and formal capital expenditures controls in divisionalised companies //Journal of Business Finance and Accounting, 1981, vol. 8 pp. 389-419.
224. Sharp W.F. Capital Asset Prices: A. Theory of Market Equilibrium under conditions of Risk // Journal of Finance, 1964, vol. 19, Sept.
225. Turner J. International harmonization: a professional goal. / Journal of Accountancy, 1993, January, p.p. 58-66.
226. William Andrew Paton. Accounting Theory (New York: Ronald Press, 1922. p. 84-89).

Додаток А

Джерела інвестиційних ресурсів в Україні \*

	1999		2000		2001	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Загальний обсяг інвестицій						
з них:	18232	100,0	19720	100,0	21800	100,0
1. Внутрішні інвестиції	16604	91,1	18284	92,7	20645	94,7
а) бюджетні інвестиції	2238	12,3	3100	15,7	4550	20,9
у тому числі:						
державний бюджет	2238	12,3	2800	14,2	4050	18,6
амортизаційні відрахування (10%)	1130	6,2				
кошти Фонду ЧАЕС	181	1,0	200	1,0	250	1,1
місцеві бюджети			300	1,5	500	2,3
б) власні кошти підприємств і організацій	11600	63,6	12000	60,9	12500	57,3
у тому числі:						
прибуток	5500	30,2	5600	28,4	5700	26,1
амортизаційні відрахування	6100	33,4	6400	32,5	6800	31,2
в) інші кошти	2766	15,2	3184	16,1	3595	16,5
у тому числі:						
кошти громадян	2124	11,6	2404	12,2	2725	12,5
кошти громадських організацій	342	1,9	400	2,0	420	1,9
кредити вітчизняних банків	300	1,7	380	1,9	450	2,1
2. Зовнішні інвестиції	1628	8,9	1436	7,3	1155	5,3
у тому числі:						
зовнішні державні кредити	1332	7,3	1120	5,7	800	3,7
іноземні інвестиції	296	1,6	316	1,6	355	1,6

\* Складено за матеріалами Основних напрямів інвестиційної політики на 1999-2001 роки [183]

## Додаток Б

Дані для розрахунку  
кореляційної залежності між розміром статутного капіталу та іншими  
показниками діяльності підприємств будівельного комплексу \*

№ п/п	Назва підприємства	Розмір статутного капіталу, тис. грн.	Первісна вартість основних засобів, тис. грн.	Залишкова вартість основних засобів, тис. грн.	Прибуток (збитки), тис. грн.	Обсяг реалізації продукції, робіт, послуг тис. грн.
1	2	3	4	5	6	7
1	Авторембуд м. Львів	123,2	1 379,2	861,2	-28,9	195,0
2	Агробудсервіс м. Ів.-Франківськ	935,0	13 798,9	5 821,9	-331,5	1 972,0
3	Агроспецмонтаж м. Черкаси	157,7	1 103,2	564,1	-19,0	8
4	Агроспецмонтаж м. Отинія Ів.-Фр. обл.	109,0	585,6	124,5	7,7	1 518,0
5	Аеродорбуд-870 Харківська обл.	1 088,3	10 666,0	4 941,0	-106,0	266,3
6	Азимут м. Сімферополь	657,8	6 710,1	3 280,3	-153,5	1 049,4
7	Азоврембуд м. Маріуполь	4 346,5	5 302,0	2 623,0	2,0	2 459,0
8	Алуштинський завод ЗБК	2 248,7	24 949,7	16 087,6	-416,9	129,3
10	Антрацитбуд Луганська обл.	630,8	6 391,4	5 916,8	-37,4	86,4
11	Арцизький завод ЗБВ Одеська обл.	916,1	31 518,0	12 203,0	112,6	232,7
12	Батурінське БМУ Чернігівська обл.	163,2	1 652,4	770,2	-96,4	44,2
13	Березнівське ПМК № 172 Рівненська обл.	184,7	2 704,0	1 077,6	-52,0	15,5
14	Бехівський завод ЗБК Житомирська обл.	814,8	13 213,0	7 136,0	-158,0	14,0
15	Білокриницький склос завод Житом. обл.	45,6	10 857,3	6 761,2	-222,1	603,0
16	Білоцерківський кар'єр	713,8	4 171,8	1 662,0	162,4	142,5
17	Богодухівська МСПМК № 9	198,8	303,1	133,0	-4,3	71,3
18	Брянківський з-д будматеріалів Луг. обл.	143,2	2 763,4	934,9	-57,0	134
19	Будзалізобетон м. Долина	687,0	3 931,0	1 952,1	-223,0	392,0
20	Будівельна ПМК м. Коростень	361,8	3 692,5	2 340,5	55,2	704,4
21	Будівельне управління № 17. респ. Крим	310,3	3 409,0	1 845,0	56,0	380,0
22	Будівельник м. Балаклея	452,5	27 673,1	14 089,8	279,1	307,4
23	Будівельник м. Кривий Ріг	322,9	1 624,0	1 003,6	-84,0	989,0
24	Будівельник м. Рубіжне Луганська обл.	339,7	4 521,2	3 168,1	-10,1	245,0
25	Будіндустрія м. Кам'янець Подільський	540,9	5 193,5	1 779,8	-1,2	32,4
26	Будмеханізація м.Ялта	210,3	5 263,1	3 240,6	0,5	63,4
27	Будсервіс м. Ів.-Франківськ	239,8	5 843,0	5 774,3	-88,0	103,7
28	Буськільбуд Львівська обл.	174,5	1 414,0	781,0	-22,8	114,6
29	ВАТ "Любомирський з-д"	827,2	18 114,0	8 399,0	-545,0	4884
30	Вир. об'єднання "Житомирнерудпром"	5 610,1	774,1	491,9	290,3	395,9
31	Вирівський кар'єр Волинська обл.	2 175,9	11 735,7	7 452,5	-176,2	444
32	Вінницький завод будмашин	294,0	5 218,9	4 925,6	-24,7	723,0
33	Вінницябудматеріали	12 703,5	53 200,0	21 491,0	-334,0	9548
34	Вінницясільбудкомплект	277,5	2 792,5	2 102,1	-149,2	33,4
35	ВО "Житомирнерудпром"	5 610,1	774,1	491,9	290,3	395,9
36	Вознесенська ПМК Миколаївської обл.	51,2	626,3	315,1	-18,8	29
37	Волинь залізобетон	1 771,9	20 685,6	9 355,2	-867,1	1 585,4
38	Волиньбудматеріали	6 311,2	17 172,0	8 436,0	-527,0	1301
39	Волиньмаш	99,2	427,8	317,6	-50,0	13,1
40	Головне підприємство Київсільспецбуд	337,0	1 098,0	717,0	-18,0	36,0
41	Городоцький з-д будкераміки Львів. обл.	548,0	7 948,8	4 202,7	220,0	776,0
42	ДБК № 3 м. Київ	1 210,5	6 868,0	2 548,7	-147,9	3 951,0

продовження додатку Б

1	2	3	4	5	6	7
43	Деревообробний з-д Осмолода Ів.-Фр. обл.	3 289,0	10 212,0	6 475,0	-1 747,0	5 030,0
44	Дніпрбудмеханізація	3 400,2	47 039,0	15 993,3	-726,4	4 710,0
45	Дніпробудматеріали	14 612,1	92 016,0	49 569,0	-4 837,0	16426
46	Дніпроважбуд	400,9	54 651,0	37 654,5	-2 950,1	2 861,0
47	Дніпродзержинський ДБК	3 115,9	32 746,1	18 517,3	-887,4	713,5
48	Дніпрометалургбуд	916,3	2 416,6	1 624,0	-56,5	45,5
49	Дніпромiстобуд м. Дніпропетровськ	3 085,1	46 249,1	38 759,1	727,0	8 725,0
50	Добробуд м. Львів	106,1	257,1	125,9	-15,4	165,2
51	Добротвірський завод "Буддеталь"	398,6	6 652,6	2 962,6	-2,5	17,0
52	Домобiдiвник м. Суми	149,1	34 655,0	18 159,2	-340,0	1 773,0
53	Домобудiвний комбiнат м. Львів	355,6	63 508,9	44 058,8	151,7	1 814,0
54	Донбасенергобуд	367,4	74 112,8	43 430,1	8 014,3	33 327,0
55	Донецькбудматеріали	21 376,2	112 725,0	53 852,0	1 656,0	25642
56	Донецький експериментальний РМЗ	73,5	29 008,2	19 632,5	653,6	4655,5
57	Донецький завод крупнопанельного домобудування №3	9 817,4	59 760,0	49 557,0	-189,0	158,0
58	Дорагробуд м. Коростишiв	556,2	4 494,0	2 519,0	-181,0	1 695,0
59	Дублянський будiвельник Львiвська обл.	136,0	1 087,0	552,0	-5,0	29,0
60	Дубровицька ПМК № 175 Рiвненська обл.	102,7	2 537,6	1 139,4	-102,3	98,7
61	Жидачiвське з-управлiння цегельних з-дiв	869,3	2 214,0	1 306,0	-25,0	425,0
62	Житомирводбуд	11 219,5	57 230,7	25 973,2	-1 471,7	4 041,1
63	Житомирпромбудiнвест	631,1	2 385,0	9 083,0	-196,0	861
64	Житомирська СПМК	47,1	462,1	217,6	-0,9	60,0
65	Житомирський к-т будматерiалiв	11 346,7	41 814,0	28 783,0	2 202,0	14995
66	Житомирдезактивiзацiябуд	206,6	1 310,5	620,8	-117,5	172,3
67	Жмеринське РП "Агромаш"	661,9	5 499,0	3 001,5	163,7	660,6
68	Завод ЗБК №9 Запорiзька обл.	19,6	10 594,8	4 483,7	-96,0	3 518,0
69	Запорiжбудматерiали	4 207,6	56 681,0	32 562,0	-1 477,0	4055
70	Запорiжнафтопродуктбуд	89,5	384,1	-201,2	-13,4	118,0
71	Згурiвський агрбуд Киiвська обл.	2 210,9	1 825,0	1 104,0	-50,0	749,0
72	З-д "Буддеталькомплект" м. Нова Каховка	412,5	5 261,8	2 499,5	-17,7	140,8
73	З-д залiзобетонних конструкцiй м. Шостка	39,8	15 411,0	7 089,1	226,0	475,0
74	Здолбунiвський з-д БМ	327,1	4 908,0	1 660,0	50,0	943
75	Iвано-Франкiвське з/у БМ	3 107,2	8 477,0	3 717,0	-104,0	1531
76	Iвано-Франкiвське КСМ	693,0	7 313,0	7 226,0	-787,0	1071
77	Iвницьке БМУ Житомирська обл.	296,9	1 043,8	589,9	-20,3	379,7
78	Iрпiнський к-т "Перемога"	1 813,0	29 711,0	11 906,0	-515,0	2254
79	Iчнянська ПМК 85 Чернiгiвська обл.	168,2	4 983,5	3 519,3	-0,4	31,0
80	Кам.-Под. з-д "Гiпсовик"	1 612,0	15 547,0	10 279,0	-65,0	1029
81	Кам'янець-Подiльське СРБУ	274,0	3 042,0	2 071,0	-19,0	144,4
82	Кам'янобузький завод деревостружкових плит Львiвська обл.	80,1	52 572,0	52 285,0	-22,0	353,1
83	Капустинський гранiтний кар'єр Кiровоградська обл.	564,6	5 953,3	3 873,0	-252,3	111,4
84	Каховка Херсонська обл.	3 802,3	52 678,0	23 006,0	-827,0	453,0
85	Кельменецька ПМК № 2	74,9	556,0	175,7	-26,8	379,0
86	Керамiк м. Калущ	216,5	4 096,0	729,1	-316,4	271,1
87	Керамiк м. Марiуполь	5 038,6	21 359,6	19 804,1	-88,6	1 813,0
88	Керамiк-97 р. Крим	104,2	3 137,8	1 572,7	-9,0	263,6
89	Керчбуд	1 870,0	3 882,4	2 581,7	227,4	2 651,0
90	Керченський завод залiзобетонних виробiв	2 718,8	25 598,9	15 731,8	-471,9	424,5
91	Кiровоградський з-д №1	721,0	5 331,0	3 203,0	-60,0	553

продовження додатку Б

1	2	3	4	5	6	7
92	Конотопагропромбуд	445,9	7 082,3	4 977,0	-47,4	127,0
93	Конотопське ПМК №11	29,4	207,4	152,1	35,1	214,3
94	Кострижівський к-т БМ	1 638,0	8 130,0	2 591,0	98,0	1060
95	Костянтинівський склосавад Донецька обл.	4 968,0	71 463,6	41 892,0	-3 559,8	16 500,3
96	Котовський завод залізобетонних виробів	1 271,0	9 881,0	6 144,0	-340,0	199,0
97	Краматорський комбінат ВПД	883,4	16 428,0	7 157,0	-26,0	232,0
98	Кременчуцьке спеціалізоване БМУ	238,7	3 864,2	1 210,4	-40,3	17,1
99	Криворізький гранітний кар'єр	1 182,5	12 100,3	4 319,8	-400,2	1,1
100	Криворізький завод залізобетонних виробів	814,9	9 453,7	5 521,0	-331,0	179,2
101	Кримбуд м. Сімферополь	29 107,4	31 542,6	25 095,3	-655,3	615
102	Крименбудтрест м. Сімферополь	2 861,2	17 672,7	9 829,0	-376,7	2 888,2
103	Крименергобуд м. Щолкіно	1 043,3	3 915,1	1 979,6	-31,5	434,5
104	Кримбудсервіс	912,3	1 988,2	2 388,2	-46,5	408,0
105	Крошнівський цегельний завод м. Житомир	290,9	4 000,6	1 628,0	-118,0	243,0
106	КТ "Будінстрія" м. Кам.Подільський	540,9	5 193,8	3 562,6	114,6	137
107	Кузнецовськ енергожитлобуд	78,9	2 169,1	1 119,7	266,5	4 078,4
108	Лозинківська ПМК №293 Полтавська обл.	129,0	1 011,3	506,3	-23,3	135,2
109	Лопушніанський кар'єр Ів.-Франківська обл.	643,5	3 911,0	2 487,0	-31,0	229,0
110	Лубинський завод ЗБВ	328,7	4 068,2	2 814,3	-125,8	198,4
111	Луганськбудматеріали	1 268,4	38 454,0	19 023,0	-1 241,0	6514
112	Львівбудматеріали	6 212,7	56 048,0	23 203,0	-1 794,0	5422
113	Львівське заводоуправління будматеріалів	435,9	8 378,1	3 876,5	-494,9	1 630,5
114	Львівський завод залізобетонних виробів	64,5	6 040,2	1 485,9	84,0	1 478,4
115	Мамалізьке з/у БМ	2 103,0	5 371,0	2 496,0	123,0	777
116	Маньківське КПМК № 204 Черкаська обл.	439,1	3 489,7	1 638,0	42,4	240,0
117	Микитівський ДОК м. Горлівка	877,8	9 622,0	6 528,0	-31,0	28,0
118	Миколаївбудматеріали	5 607,0	67 695,0	37 600,0	-3 100,0	3344
119	Миколаївське Миколаївська обл.	147,0	1 188,7	871,9	-20,2	97,4
120	Миргородський сільський буд. комбінат.	70,7	27 706,0	12 395,0	-439,0	1 172,0
121	Монтажник м. Херсон	764,9	6 891,5	3 117,6	20,2	-457,0
122	Монтажник України м. Бровари	161,7	1 283,2	462,0	20,6	1 884,4
123	Мукачівський кар'єр	344,8	8 316,3	1 846,2	51,9	588,1
124	Новоградволинський завод будматеріалів	234,1	2 942,0	1 525,5	-126,9	115,0
125	Новопавлівський гранітний кар'єр	1 824,7	34 016,2	15 443,4	99,1	2 548,0
126	Норинський шебзавод Житомирська обл.	588,4	11 100,0	4 470,0	-475,0	775,0
127	Овручсільбуд Житомирська обл.	492,9	5 155,3	2 808,9	-7,7	417,5
128	Одеський комбінат покрівельних матеріалів	797,4	4 077,6	1 692,2	-56,3	51,9
129	Озерянський ДКЗГК Житомирська обл.	2 194,2	20 460,0	11 447,4	-176,8	475,4
130	Олевська спецПМК Житомирська обл.	304,5	1 931,2	1 489,2	-129,4	351,8
131	Омельянівський кар'єр Житомирська обл.	1 074,3	16 812,0	7 515,0	-403,1	8,0
132	Очеретинський з-д "Індустрія"	3 102,0	28 667,0	23 569,0	-269,0	2961
133	Пантелеймонівський завод вогнетривких матеріалів Донецька обл.	211,5	93 306,7	45 134,4	3 517,8	20 048,3
134	Первомайський кар'єр-граніт Микол. обл.	393,5	9 305,9	2 466,6	-84,3	1 072,7
135	Перевальське шахтодобувне управління	2 230,3	1 762,0	829,0	-56,0	1 249,0
136	Перевальське ШБМУ	2 172,1	5 880,0	2 352,0	423,0	1 124,0
137	ПМК 226 Первомайськводбуд	413,7	4 781,5	2 160,5	-224,2	892,9
138	ПМК № 100 м. Рівне	151,2	3 281,6	1 156,8	-89,7	61,3
139	ПМК № 140 м. Кіровоград	221,3	3 684,9	1 755,5	-24,5	76,9
140	ПМК № 169 м. Тараща	380,1	5 504,0	3 712,0	18,0	170,0
141	ПМК № 2 Київська обл.	4 087,3	1 584,9	758,6	-144,8	252,8
142	ПМК № 2 м. Черкаси	75,0	308,0	148,0	-17,0	2,0



продовження додатку Б

1	2	3	4	5	6	7
143	ПМК № 224 Дунайводбуд	184,3	1 667,1	705,7	-19,4	0,0
144	ПМК № 54 Київська обл.	262,4	3 431,0	1 178,3	29,6	63,8
145	ПМК № 6 Чернівецька обл.	110,2	1 233,5	726,4	-83,4	404,7
146	ПМК № 68 Кіровоградська обл.	283,0	4 368,0	2 400,0	0,0	1 160,0
147	ПМК №216 Черкаська обл.	520,6	3 939,5	820,0	-14,8	1 203,1
148	ПМК №4 м. Ржищів Київська обл.	938,6	2 024,0	1 378,0	-44,0	157,0
149	ПМК №6 м. Сарни	175,1	623,1	272,3	-12,9	32,3
150	ПМК асоціації "Вінницяцукор"	524,2	5 918,3	2 693,6	-178,8	477,5
151	ПМК-38 м. Сімферополь	78,0	1 174,0	235,5	0,6	40,0
152	Поліське монтажне упр-ня 96 м. Житомир	179,9	1 841,0	1 080,0	-34,0	325,0
153	Полтавська ПМК № 242	193,5	4 542,8	3 024,6	-479,8	10,9
154	Полтавський завод ЗБВ	67,8	1 214,8	359,5	-61,3	62,9
155	Приборжавське з/у БМ	1 306,1	12 304,0	5 481,0	84,0	1 258
156	Прикарпатбудматеріали	1 206,7	3 369,0	1 843,0	208,0	1 276
157	Промбуд м. Ів.-Франківськ	55,0	339,4	46,2	0,0	310,9
158	Ратнівське СПМК-12	269,6	1 175,1	658,9	38,0	768,3
159	РБУ м. Славутич	494,9	2 890,0	1 799,9	-128,5	2 615,4
160	Рембуд м. Дрогобич	142,3	1 438,2	711,0	-12,5	364,0
161	Ремонтнобудівельне п-во м. Ів. Франківськ	1 705,0	1 050,4	614,5	-62,5	435,9
162	Рівенбудіндустрія	1 312,0	3 586,0	3 164,0	-88,0	59
163	Рівненський з-д БМ	59,6	759,0	668,0	16,0	955
164	Рівненський к-т БМ	624,1	7 740,0	2 500,0	-204,0	935
165	Роздільський завод залізобетонних виробів	25,7	14 692,9	6 420,8	-240,9	662,1
166	Роменська ПМК № 23	212,6	2 290,1	1 531,7	212,0	941,3
167	Сарнецький з-д мостових технологічних конструкцій	4 016,0	30 337,4	19 400,6	212,9	2 337,0
168	Сивашстройінвест м. Красноперекопськ	206,3	2 022,0	1 289,8	-19,7	64,3
169	Скадовський райагробуд Херсонська обл.	177,3	3 111,1	2 094,4	-6,8	84,9
170	Спецбудмеханізація м. К.-Подільський	263,4	159,0	118,0	-87,0	279,6
171	Спеціалізована ПМК № 513 м. Житомир	298,4	139,0	66,8	5,0	352,7
172	Спецрембудуправління м. Дрогобич	469,4	2 178,1	596,8	122,2	750,4
173	СПМК № 605 м. Каховка	298,5	40,9	22,2	15,6	527,0
174	СПМК №3 м. Житомир	326,2	492,5	214,1	-19,2	123,4
175	Старокримський кар'єр м. Маріуполь	413,8	6 155,6	1 765,6	13,9	347,3
176	Суmiaагропромбуд	709,1	10 673,8	6 530,5	388,0	3 137,4
177	Сумський к-т будматеріалів	1 317,6	72 530,0	33 851,0	-2 286,0	7316
178	Тернобуддеталь	1483,9	4217,1	2310,3	48,3	2456,6
179	Тернопільбуд ЛТД	413,0	48009,0	29963,0	-428,0	10900,0
180	Тернопільбудматеріали	726,7	42 171,0	22 642,0	-1 241,0	4286
181	Тернопільгазбуд	319,4	1 770,0	468,0	77,0	285,0
182	Тернопільський кар'єр	30,0	15 254,1	10 106,0	-210,4	908,0
183	Трест "Генічеськагробуд"	1 147,2	12 345,6	7 216,7	-353,2	504,5
184	Тульчинське ПБМП № 7 Вінницька обл.	750,0	3 292,0	2 165,0	7,0	662,4
185	Турійська СПМК-15 Волинська обл.	40,7	201,9	97,9	-9,2	40,0
186	Ужгород ВАТ "Будматеріали"	3 412,8	7 294,0	2 599,0	-297,0	866
187	Укрспецхмільбуд м. Житомир	112,2	734,9	625,6	5,7	29,2
188	Управління мех. робіт №2 Харківська обл.	263,1	3 751,0	2 366,0	-60,0	29,0
189	Управління механізації м. Львів	1 520,4	2 474,8	632,9	-56,5	357,0
190	Управління механізації м. Чернівці	186,3	2 699,9	1 144,6	33,0	291,7
191	Фірма "Тернопільбуд-ЛТД"	413,0	48 009,0	29 963,0	-796,0	10 900,0
192	Фірма "Уманьбуд"	133,3	26 175,0	15 360,0	-1 044,0	1 726,0
193	Харківбудматеріали	3 428,6	62 147,0	41 172,0	-2 050,0	7289

продовження додатку Б

1	2	3	4	5	6	7
194	Харківський цегельний завод № 13	365,9	6 060,8	3 220,1	-261,6	1 237,2
195	Херсонбудматеріали	4 212,0	23 464,0	9 044,0	338,0	5864
196	Херсонмеханомонтаж	40,1	1 827,0	577,0	73,0	221,0
197	Херсонський завод будматеріалів № 1	5,4	4 672,0	1 425,0	99,2	532,0
198	Хмельницькбудматеріали	2 121,0	46 039,0	22 647,0	-1 051,0	3423
199	Хмельницькзалізобетон	190,0	25 047,2	17 500,3	-335,6	3708
200	Хмельницький з-д БМ	3 127,0	10 167,0	5 370,0	330,0	2732
201	Хмільницький з-д БМ	67,0	193,0	71,0	-34,0	20
202	Хорольська ПМК 71	393,8	3 010,6	1 721,5	-109,8	440,1
203	Хустський з-д БМ	1 703,6	3 092,0	1 643,0	-179,0	795
204	Черкасибудматеріали	1 830,0	30 689,0	16 851,0	3 091,0	5439
205	Черкаський ДБК	4 871,6	4 708,0	3 305,0	-42,0	808,0
206	Черкаський РМЗ	947,7	4 823,9	3 476,9	-19,9	291,0
207	Чернівецьке з/у №1	628,0	4 875,0	1 628,0	-207,0	739
208	Чернівецьке з/у№3	837,0	5 935,0	2 387,0	715,0	3824
209	Чернівецький ДБК	1 690,2	12 727,2	8 781,8	-79,5	1 137,5
210	Чернівцібуд	169,0	32 308,2	18 602,7	32,4	3 113,0
211	Чернігівський завод ЗБК	200,2	3 820,6	1 323,3	-110,2	444,7
212	Чернігівський з-д "Силікат"	968,0	16 071,0	5 931,0	-292,0	2385
213	Шархинський кар'єр м. Алушта	1 196,0	17 943,8	9 201,6	-190,1	590,7
214	Шахтарський райагробуд	333,7	2 129,0	1 237,0	-47,0	505,0
215	Шляхрембуд м. Дрогобич	244,0	1 753,2	765,8	128,3	650,5
216	Яворівське ЗУБМ Львівська обл.	466,8	7 491,1	3 189,9	-180,1	680,0
	<b>Коефіцієнт парної кореляції R **</b>	X	0,533	0,513	-0,058	0,415

\* Розрахунки зроблені за даними звітності корпорацій "Укрбуд" і "Укрбудматеріали", а також інформації про продаж акцій ВАТ на спеціалізованих аукціонах, що друкувалася в Українській інвестиційній газеті за 1998-1999 роки.

\*\* Розрахунки кореляційної залежності виконані з використанням пакету прикладних програм та інших інструментів аналізу "Кореляція" Microsoft Excel для Windows 2000.

## Додаток В

### Розрахунок амортизації лізингового об'єкта за методом зменшуваного залишку (податковий метод)

Період (роки)	Квартали	Балансова (залишкова) вартість, грн.	Сума амортизації при річній нормі 15 %		% зносу	
			на квартал	на рік	за рік	з початку експлуатації
1	1)	108144	4055			
	2)	104089	3903			
	3)	100186	3757			
	4)	96429	3616			
				15331	14,2 %	14,2
2	5)	92813	3480			
	6)	89333	3350			
	7)	85983	3224			
	8)	82759	3103			
				13157	12,1	26,3
3	9)	79656	2987			
	10)	76669	2875			
	11)	73794	2767			
	12)	71027	2664			
				11293	10,4	36,7
4	13)	68363	2564			
	14)	65799	2467			
	15)	63332	2375			
	16)	60957	2286			
				9692	9,0	45,7
5	17)	58671	2200			
	18)	56471	2118			
	19)	54353	2038			
	20)	52315	1962			
				8318	7,7	53,4
РАЗОМ				57791	-	53,4









## Консолідація балансу холдингової компанії "Тернопільбудматеріали"

АКТИВ	код ряд.	Підприємства										Елімінувані внутрішнього сальдо	Консолідований звіт ХК "Тернопільбудматеріали"	
		ВАТ "Будматеріали", с.Слушки	ВАТ "Зборівський цегельний завод"	ВАТ "Керамік"	ВАТ "Козлівський цегельний завод"	ВАТ "Монастирське управління будматер.", с.Слушки	ВАТ "Гідролочиський завод будматеріалів"	ВАТ "Тернопільський кар'єр"	ВАТ "Березанське управління будматер."	ВАТ "Тернопільбудматеріали"	Разом			
<b>I. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ</b>														
Нематеріальні активи:														
залишкова вартість	10				0,7							0,7	0,7	
первісна вартість *	11				0,7							0,7	0,7	
знос *	12											0,0	0,0	
Незавершене будівництво	20	1022,2	209,0	177,6	536,5	1050,8	47,3		37,5			3080,9	3080,9	
Основні засоби:														
залишкова вартість	30	1283,8	579,3	787,0	2840,4	797,8	503,2	8440,6	4338,9	976,3		20547,3	20547,3	
первісна вартість *	31	4625,0	1809,9	3304,2	4153,5	2262,8	3119,8	14517,3	6379,7	1211,2		41383,4	41383,4	
знос *	32	3341,2	1230,6	2517,2	1313,1	1465,0	2616,6	6076,7	2040,8	234,9		20836,1	20836,1	
Довгострокові фінансові інвестиції	40									42,3		42,3	42,3	
<b>Усього по розділу I</b>	<b>80</b>	<b>2306,0</b>	<b>788,3</b>	<b>964,6</b>	<b>3377,6</b>	<b>1848,6</b>	<b>550,5</b>	<b>8440,6</b>	<b>4376,4</b>	<b>1018,6</b>	<b>0,0</b>	<b>23671,2</b>	<b>23671,2</b>	
<b>II. ОБОРОТНІ АКТИВИ</b>														
Запаси:														
виробничі запаси	100	44,7	74,1	138,1	22,0	46,9	133,4	293,9	22,1	32,5		807,7	807,7	
незавершене виробництво	120	39,1	0,6	4,9	3,5		1,8		11,0			60,9	60,9	
готова продукція	130	107,3	11,6	8,5	5,7	269,6	178,2	107,6				688,5	688,5	
товари	140			2,4			11,4					13,8	13,8	
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:														
чиста реалізаційна вартість	160	203,1	310,4	139,6	78,9		53,8	588,6		19,4		1393,8	1393,8	
первісна вартість	161	203,1	310,4	139,6	78,9		53,8	588,6		19,4		1393,8	1393,8	
резерв сумнівних боргів	162											0,0	0,0	
Дебіторська заборгованість за розрахунками:														
з бюджетом	170					0,2						0,2	0,2	
за виданими авансами	180					3,2						331,0	331,0	
з внутрішніх розрахунків	200											23,2	23,2	
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	20,5	7,7	33,2	73,2	19,9		0,4	13,5	4,2		172,6	172,6	
Поточні фінансові інвестиції	220											0,0	0,0	
Грошові кошти та їх еквіваленти:														
в національній валюті	230			0,6	0,1	0,3	9,2	0,2	0,2	0,4		11,0	11,0	
в іноземній валюті	240											0,0	0,0	
Інші оборотні активи	250	39,2	69,3	205,4	8,5	23,3	35,6	68,3	105,8	6,6		562,0	562,0	
<b>Усього за розділом II</b>	<b>260</b>	<b>453,9</b>	<b>473,7</b>	<b>532,7</b>	<b>191,9</b>	<b>363,4</b>	<b>751,2</b>	<b>1059,0</b>	<b>152,6</b>	<b>86,3</b>	<b>23,2</b>	<b>4064,7</b>	<b>4064,7</b>	
<b>III. ВИТРАТИ МАЙБУТНІХ ПЕРІОДІВ</b>	<b>270</b>	<b>89,8</b>	<b>6,3</b>	<b>0,8</b>				<b>1,2</b>				<b>98,1</b>	<b>98,1</b>	
<b>БАЛАНС</b>	<b>280</b>	<b>2849,7</b>	<b>1268,3</b>	<b>1498,1</b>	<b>3569,5</b>	<b>2212,0</b>	<b>1301,7</b>	<b>9500,8</b>	<b>4529,0</b>	<b>1104,9</b>	<b>23,2</b>	<b>27810,8</b>	<b>27810,8</b>	



ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ Ж

Пасив	код ряд.	П і д п р и є м с т в а										Елімінування внутрішньогрупового сальдо	Консолідований звіт ХХ "Гернопільбуд-матеріали"	
		ВАТ "Бузма-теріали", с.Ступки	ВАТ "Зборівський цегельний завод"	ВАТ ТЗБМ "Керамік"	ВАТ "Козьвівський цегельний завод"	ВАТ "Монастирське з/управління будматер."	ВАТ "Ціловий завод будма-теріалів"	ВАТ "Тернопільський карер"	ВАТ "Бережанське з/управління будматер."	ВАТ "Тернопільбуд-матеріали"	Разом			
<b>I. ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ</b>														
Статутний капітал	300	12,5	14,0	10,0	14,9	23,8	14,8	30,0	15,9	138,9	274,8	274,8	274,8	
Додатковий вкладений капітал	320										0,0	0,0	0,0	
Інший додатковий капітал	330	3126,0	1040,4	1281,2	3714,0	2109,4	775,7	10455,9	4787,0	1026,7	28316,3	28316,3	28316,3	
Резервний капітал	340						4,4	4,4			4,4	4,4	4,4	
Нерозподілений прибуток (збиток)	350	-1362,5	-464,8	-1100,6	-913,3	-464,3	45,6	-2451,8	-1657,2	-82,5	-8451,4	-8451,4	-8451,4	
Неоплачений капітал	360										0,0	0,0	0,0	
Виучений капітал	370										0,0	0,0	0,0	
<b>Усього за розділом I</b>	<b>380</b>	<b>1776,0</b>	<b>589,6</b>	<b>190,6</b>	<b>2815,6</b>	<b>1668,9</b>	<b>840,5</b>	<b>8034,1</b>	<b>3145,7</b>	<b>1083,1</b>	<b>20144,1</b>	<b>20144,1</b>	<b>20144,1</b>	
<b>II. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАСТУПНИХ ВИТРАТ І ПЛАТЕЖІВ</b>														
Забезпечення виплат персоналу	400										0,0	0,0	0,0	
Цільове фінансування	420	5,6		9,9	3,7	0,4					19,6	19,6	19,6	
<b>Усього за розділом II</b>	<b>430</b>	<b>5,6</b>	<b>0,0</b>	<b>9,9</b>	<b>3,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>19,6</b>	<b>19,6</b>	<b>19,6</b>	
<b>III. ДОВГОСТРОКОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ</b>														
Довгострокові кредити банків	440										0,0	0,0	0,0	
Інші довгострокові зобов'язання	470	27,4	10,3			11,2		60,7			109,6	109,6	109,6	
<b>Усього за розділом III</b>	<b>480</b>	<b>27,4</b>	<b>10,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>11,2</b>	<b>0,0</b>	<b>60,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>109,6</b>	<b>109,6</b>	<b>109,6</b>	
<b>IV. ПОТОЧНІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ</b>														
Короткострокові кредити банків	500								116,3		116,3	116,3	116,3	
Векселі видані	520		244,7								244,7	244,7	244,7	
Кредиторська заборгованість за товари (роботи, послуги)	530	187,8	248,1	370,8	394,1	333,5	142,3	409,2	49,7	8,0	2143,5	2143,5	2143,5	
Поточні зобов'язання за розрахунками:														
з одержаних авансів	540	22,7		138,8			57,3	144,3	473,2		836,3	836,3	836,3	
з бюджетом	550	367,7	77,1	385,8	169,4	85,7	69,8	319,8	156,9	3,1	1635,3	1635,3	1635,3	
з позабюджетних платіжів	560	31,7	26,9	72,9	30,7	11,1	37,1	40,7	31,2	0,5	282,8	282,8	282,8	
зі страхування	570	302,4	24,3	132,2	92,8	57,0	83,5	350,3	166,0	1,4	1211,9	1211,9	1211,9	
з оплати праці	580	103,5	27,2	148,1	18,7	37,9	46,4	118,2	48,6	6,4	555,0	555,0	555,0	
з учасниками	590										0,0	0,0	0,0	
з внутрішніх розрахунків	600	5,3	3,1	0,2			2,1	8,1	4,4		23,2	23,2	23,2	
Інші поточні зобов'язання	610	19,6	17,0	47,2	44,5	6,3	20,7	15,4	337,0	2,4	510,1	510,1	510,1	
<b>Усього за розділом IV</b>	<b>620</b>	<b>1040,7</b>	<b>668,4</b>	<b>1296,0</b>	<b>750,2</b>	<b>531,5</b>	<b>461,2</b>	<b>1406,0</b>	<b>1383,3</b>	<b>21,8</b>	<b>7559,1</b>	<b>7559,1</b>	<b>7559,1</b>	
<b>V. ДОХОДИ МАЙБУТНІХ ПЕРІОДІВ</b>	<b>630</b>			<b>1,6</b>							<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	
<b>БАЛАНС</b>	<b>640</b>	<b>2849,7</b>	<b>1268,3</b>	<b>1498,1</b>	<b>3569,5</b>	<b>2212,0</b>	<b>1301,7</b>	<b>9500,8</b>	<b>4529,0</b>	<b>1104,9</b>	<b>27834,0</b>	<b>27834,0</b>	<b>27810,8</b>	

Консолідація звіту про фінансові результати холдингової компанії "Тернопільбудматеріали"

Позначка	код ряд.	Підприємства										Впливання внутрішньогрупових операцій і нерезонованих прибутків (збитків)	Консолідований звіт ХК "Тернопільбудматеріали"
		ВАТ "Будматеріали", с.Слупки	ВАТ "Зборівський цегельний завод"	ВАТ "Керамік"	ВАТ "Козлівський цегельний завод"	ВАТ "Моя-стирське управління будматер."	ВАТ "Півночлочиський завод будматеріалів"	ВАТ "Тернопільський кар'єр"	ВАТ "Бержанське управління будматер."	ВАТ "Тернопільбудматеріали"	Разом		
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	511,6	454,6	113,7	576,6	76,0	1860,5	1891,6	376,2	5860,8	376,2	5484,6	
Податок на додану вартість	015	85,0	75,8	19,0	96,1	12,7	310,1	315,2	62,7	976,6	62,7	913,9	
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035	426,6	378,8	94,7	480,5	63,3	1550,4	1576,4	313,5	4884,2	313,5	4570,7	
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040	559,5	400,2	167,6	518,1	67,4	1283,6	1736,1	307,5	5040,0	307,5	4732,5	
<b>Валовий:</b>													
Прибуток	050	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	266,8	0,0	6,0	272,8	6,0	266,8	
збиток	055	132,9	21,4	72,9	37,6	4,1	0,0	159,7	0,0	428,6	0,0	428,6	
Інші операційні доходи	060					14,5	56,4	487,6	46,3	642,6		642,6	
Адміністративні витрати	070	45,0	53,0	111,3	48,5	38,6	150,9	106,8	4,7	603,9	3,7	603,9	
Витрати на збут	080			1,3	66,3			80,5		151,8		151,8	
Інші операційні витрати	090	111,7	55,3	93,7	195,5	10,9	29,3	545,9	2,2	952,6	8,1	952,6	
<b>Фінансові результати від операційної діяльності:</b>													
прибуток	100	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,7	0,0	0,0	76,7	0,0	76,7	
збиток	105	189,6	129,7	241,4	281,6	39,1	0,0	405,3	6,9	1298,2	4,6	1304,2	
Доход від участі в капіталі	110												
Інші фінансові доходи	120												
Інші доходи	130	4,9			12,2			36,8	6,2	84,6		84,6	
Фінансові витрати	140												
Витрати від участі в капіталі	150												
Інші витрати	160	4,3			12,2			31,6	6,2	74,7		74,7	
<b>Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:</b>													
прибуток	170	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	80,8	0,0	0,0	80,8	0,0	80,8	
збиток	175	189,0	129,7	241,4	281,6	39,1	0,0	400,1	6,9	1292,4	4,6	1298,4	
180							4,1			4,1		4,1	
Податок на прибуток від звичайної діяльності													
<b>Фінансові результати від звичайної діяльності:</b>													
прибуток	190	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,7	0,0	0,0	76,7	0,0	76,7	
збиток	195	189,0	129,7	241,4	281,6	39,1	0,0	400,1	6,9	1292,4	4,6	1298,4	
<b>Надзвичайні:</b>													
доходи	200												
витрати	205												
210													
Податки з надзвичайного прибутку													
<b>Чистий:</b>													
прибуток	220	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,7	0,0	0,0	76,7	0,0	76,7	
збиток	225	189,0	129,7	241,4	281,6	39,1	0,0	400,1	6,9	1292,4	4,6	1298,4	
Матеріальні застрахування		237,4	269,3	121,5	261,2	38,7	995,2	1243,7	1,1	3171,4	3,3	3165,4	
Витрати на оплату праці		151,7	87,6	80,1	382,0	27,3	290,3	382,0	3,2	1122,1	17,9	1122,1	
Відрахування на соціальні заходи		53,6	32,3	30,0	29,5	10,2	108,9	142,9	1,6	414,9	5,9	414,9	
Амортизація		127,0	42,6	60,3	150,4	37,2	59,6	301,3	0,0	788,4	10,0	788,4	
Інші операційні витрати		51,9	76,7	82,0	239,0	3,5	76,1	400,0	1,0	950,0	19,8	950,0	
<b>Разом</b>		621,6	508,5	373,9	762,1	116,9	1530,1	2469,9	6,9	6446,8	56,9	6440,8	

Програма консолідації балансу ХК "Тернопільбудматеріали"

A		B	C	D	E	F	G
Актив		код ряд	ВАТ "Будматеріали", с.Ступки	ВАТ "Зборівський цегельний завод"	ВАТ ТЗБМ "Керамік"	П.І.Д.Р.Н.Є.М.С.Т.В.А ВАТ "Козлівський цегельний завод"	ВАТ "Монастирське заводо-управління будматеріалів"
<b>I. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ</b>							
Нематеріальні активи:							
10	залишкова вартість	10				=F12-F13	
11	первісна вартість*	11				0,7	
12	знос*	12					
14	незавершене будівництво	20	1022,2	209	177,6	536,5	1050,8
Основні засоби:							
16	залишкова вартість	30	=C17-C18	=D17-D18	=E17-E18	=F17-F18	=G17-G18
17	первісна вартість*	31	4625	1809,9	3304,2	4153,5	2262,8
18	знос*	32	3341,2	1230,6	2517,2	1313,1	1465
19	довгострокові фінансові інвестиції	40					
20	Усього по розділу I	80	=C11+C14+C16+C19	=D11+D14+D16+D19	=E11+E14+E16+E19	=F11+F14+F16+F19	=G11+G14+G16+G19
<b>II. ОБОРОТНІ АКТИВИ</b>							
Засоби:							
23	виробничі запаси	100	44,7	74,1	138,1	22	46,9
24	незавершене виробництво	120	39,1	0,6	4,9	3,5	
25	готова продукція	130	107,3	11,6	8,5	5,7	269,6
26	товари	140			2,4		
27	Дебиторська заборгованість за товари, роботи, послуги:						
28	чиста реалізаційна вартість	160	203,1	310,4	139,6	78,9	
29	первісна вартість	161	203,1	310,4	139,6	78,9	
30	резерв сумнівних боргів	162					
31	Дебиторська заборгованість за розрахунками:						
32	з бюджетом	170					0,2
33	за виданими авансами	180					3,2
34	з внутрішніх розрахунків	200					
35	інша поточна дебиторська заборгованість	210	20,5	7,7	33,2	73,2	19,9
36	Поточні фінансові інвестиції	220					
37	Прочі кошти та їх еквіваленти:						
38	в національній валюті	230			0,6	0,1	0,3
39	в іноземній валюті	240					
40	Інші оборотні активи	250	39,2	69,3	205,4	8,5	23,3
Усього за розділом II			=C23+C24+C25+C26+C28+ +C32+C33+C34+C35+C36+ +C38+C39+C40	=D23+D24+D25+D26+D28+ +D32+D33+D34+D35+D36+ +D38+D39+D40	=E23+E24+E25+E26+E28+ +E32+E33+E34+E35+E36+ +E38+E39+E40	=F23+F24+F25+F26+F28+ +F32+F33+F34+F35+F36+ +F38+F39+F40	=G23+G24+G25+G26+G28+ +G32+G33+G34+G35+G36+ +G38+G39+G40
41							
42	<b>III. ВИТРАТИ МАЙБУТНІХ ПЕРІОДІВ</b>	270	89,8	6,3	0,8		
43	<b>БАЛАНС</b>	280	=C20+C41+C42	=D20+D41+D42	=E20+E41+E42	=F20+F41+F42	=G20+G41+G42

Програма консолідації балансу ХК "Тернопільбудматеріали"

	Н	І	J	K	L	M	N
	ВАТ "Підлощський завод будматеріалів"	ВАТ "Тернопільський завод будматеріалів"	ВАТ "Бержанське заводоуправління будматеріалів"	ВАТ "Тернопільбудматеріали"	Разом		
6							
7							
8							
9							
10							
11					=СУММ(С11:К11)		=L11-M11
12					=СУММ(С12:К12)		=L12-M12
13					=СУММ(С13:К13)		=L13-M13
14	47,3		37,5		=СУММ(С14:К14)		=L14-M14
15							
16	=Н17-Н18	=П17-П18	=J17-J18	=K17-K18	=СУММ(С16:К16)		=L16-M16
17	3119,8	14517,3	6379,7	1211,2	=СУММ(С17:К17)		=L17-M17
18	2616,6	6076,7	2040,8	234,9	=СУММ(С18:К18)		=L18-M18
19				42,3	=СУММ(С19:К19)		=L19-M19
20	=Н11+Н14+Н16+Н19	=П11+П14+П16+П19	=J11+J14+J16+J19	=K11+K14+K16+K19	=L11+L14+L16+L19	=M11+M14+M16+M19	=N11+N14+N16+N19
21							
22							
23	133,4	293,9	22,1	32,5	=СУММ(С23:К23)		=L23-M23
24	1,8		11		=СУММ(С24:К24)		=L24-M24
25	178,2	107,6			=СУММ(С25:К25)		=L25-M25
26	11,4				=СУММ(С26:К26)		=L26-M26
27							
28	53,8	588,6		19,4	=СУММ(С28:К28)		=L28-M28
29	53,8	588,6		19,4	=СУММ(С29:К29)		=L29-M29
30					=СУММ(С30:К30)		=L30-M30
31							
32					=СУММ(С32:К32)		=L32-M32
33	327,8				=СУММ(С33:К33)		=L33-M33
34				23,2	=СУММ(С34:К34)	23,2	=L34-M34
35		0,4	13,5	4,2	=СУММ(С35:К35)		=L35-M35
36					=СУММ(С36:К36)		=L36-M36
37							
38	9,2	0,2	0,2	0,4	=СУММ(С38:К38)		=L38-M38
39					=СУММ(С39:К39)		=L39-M39
40	35,6	68,3	105,8	6,6	=СУММ(С40:К40)		=L40-M40
	=Н23+Н24+Н25+Н26+Н28+Н32+Н33+Н34+Н35+Н36+Н38+Н39+Н40	=П23+П24+П25+П26+П28+П32+П33+П34+П35+П36+П38+П39+П40	=J23+J24+J25+J26+J28+J32+J33+J34+J35+J36+J38+J39+J40	=K23+K24+K25+K26+K28+K32+K33+K34+K35+K36+K38+K39+K40	=L23+L24+L25+L26+L28+L32+L33+L34+L35+L36+L38+L39+L40	=M23+M24+M25+M26+M28+M32+M33+M34+M35+M36+M38+M39+M40	=N23+N24+N25+N26+N28+N32+N33+N34+N35+N36+N38+N39+N40
41							
42		1,2			=СУММ(С42:К42)		=L42-M42
43	=Н20+Н41+Н42	=П20+П41+П42	=J20+J41+J42	=K20+K41+K42	=L20+L41+L42	=M20+M41+M42	=N20+N41+N42

ПРОДОВЖЕННЯ ДОДАТКУ К

A		B	C	D	E	F
Пасив		код рад.	ВАТ "Будматеріали", с.Ступки	ВАТ "Зборівський цегельний завод"	ВАТ ТЗБМ "Керамік"	Підприємства ВАТ "Козлівський цегельний завод"
5						
6						
7						
8	<b>I. ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ</b>					
9	Статутний капітал	300	12,5	14	10	14,9
10	Додатковий вкладений капітал	320				
11	Інший додатковий капітал	330	3126	1040,4	1281,2	371,4
12	Резервний капітал	340				
13	Нерозподілений прибуток (збиток)	350	-1362,5	-464,8	-1100,6	-913,3
14	Неоплачений капітал	360				
15	Вилучений капітал	370				
16	<b>Усього за розділом I</b>	<b>380</b>	<b>=C9+C10+C11+C12+ +C13-C14-C15</b>	<b>=D9+D10+D11+D12+ +D13-D14-D15</b>	<b>=E9+E10+E11+E12+ +E13-E14-E15</b>	<b>=F9+F10+F11+F12+ +F13-F14-F15</b>
17	<b>II. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАСТУПНИХ ВИПАТІ ПЛАТЕЖІВ</b>					
18	Забезпечення вищою персоналу	400				
19	Цільове фінансування	420	5,6		9,9	3,7
20	<b>Усього за розділом II</b>	<b>430</b>	<b>=C18+C19</b>	<b>=D18+D19</b>	<b>=E18+E19</b>	<b>=F18+F19</b>
21	<b>III. ДОВГОСТРОКОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ</b>					
22	Довгострокові кредити банків	440				
23	Інші довгострокові зобов'язання	470	27,4	10,3		
24	<b>Усього за розділом III</b>	<b>480</b>	<b>=C22+C23</b>	<b>=D22+D23</b>	<b>=E22+E23</b>	<b>=F22+F23</b>
25	<b>IV. ПОТОЧНІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ</b>					
26	Короткострокові кредити банків	500				
27	Векселі видані	520		244,7		
28	Кредиторська заборгованість за товари (роботи, послуги)	530	187,8	248,1	370,8	394,1
29	Поточні зобов'язання за розрахунками:					
30	з одержаних авансів	540	22,7		138,8	
31	з бюджетом	550	367,7	77,1	385,8	169,4
32	з позабюджетних платежів	560	31,7	26,9	72,9	30,7
33	зі страхування	570	302,4	24,3	132,2	92,8
34	з оплати праці	580	103,5	27,2	148,1	18,7
35	з учасниками	590				
36	з внутрішніх розрахунків	600	5,3	3,1	0,2	
37	Інші поточні зобов'язання	610	19,6	1,7	47,2	44,5
	<b>Усього за розділом IV</b>		<b>=C26+C27+C28+C30+ +C31+C32+C33+C34+ +C35+C36+C37</b>	<b>=D26+D27+D28+D30+ +D31+D32+D33+D34+ +D35+D36+D37</b>	<b>=E26+E27+E28+E30+ +E31+E32+E33+E34+ +E35+E36+E37</b>	<b>=F26+F27+F28+F30+ +F31+F32+F33+F34+ +F35+F36+F37</b>
38		620				
39	<b>V. ДОХОДИ МАЙБУТНІХ ПЕРІОДІВ</b>	630			1,6	
	<b>БАЛАНС</b>					
40		640	<b>=C16+C30+C24+ +C38+C39</b>	<b>=D16+D20+D24+ +D38+D39</b>	<b>=E16+E20+E24+ +E38+E39</b>	<b>=F16+F20+F24+ +F38+F39</b>

продовження додатку К

	G	H	I	J	K	L	M	N
Підприємства								
5								
6	ВАТ "Монастирське заводоуправління будматер."	ВАТ "Підволочиський завод будматеріалів"	ВАТ "Тернопільський кар'єр"	ВАТ "Бережанське заводоуправління будматеріалів"	ВАТ "Тернопільбудматеріали"	Разом	Едмування внутрішньогрупового сальдо	Консолідований звіт ХК "Тернопільбудматеріали"
7								
8								
9	23,8	14,8	30	15,9	138,9	=СУММ(C9;K9)		=L9-M9
10						=СУММ(C10;K10)		=L10-M10
11	2109,4	775,7	10455,9	4787	1026,7	=СУММ(C11;K11)		=L11-M11
12		4,4				=СУММ(C12;K12)		=L12-M12
13	-464,3	45,6	-2451,8	-1657,2	-82,5	=СУММ(C13;K13)		=L13-M13
14						=СУММ(C14;K14)		=L14-M14
15						=СУММ(C15;K15)		=L15-M15
16	=G9+G10+G11+G12+G13-G14-G15	=H9+H10+H11+H12+H13-H14-H15	=I9+I10+I11+I12+I13+I14-I15	=J9+J10+J11+J12+J13-J14-J15	=K9+K10+K11+K12+K13+K14-K15	=L9+L10+L11+L12+L13-L14-L15	=M9+M10+M11+M12+M13-M14-M15	=N9+N10+N11+N12+N13-N14-N15
17								
18						=СУММ(C18;K18)		=L18-M18
19	0,4					=СУММ(C19;K19)		=L19-M19
20	=G18+G19	=H18+H19	=I18+I19		=K18+K19	=СУММ(C20;K20)	=M18+M19	=N18+N19
21								
22						=СУММ(C22;K22)		=L22-M22
23	11,2		60,7			=СУММ(C23;K23)		=L23-M23
24	=G22+G23	=H22+H23	=I22+I23		=K22+K23	=СУММ(C24;K24)	=M22+M23	=N22+N23
25								
26				116,3		=СУММ(C26;K26)		=L26-M26
27						=СУММ(C27;K27)		=L27-M27
28	333,5	142,3	409,2	49,7	8	=СУММ(C28;K28)		=L28-M28
29								
30		57,3	144,3	473,2		=СУММ(C30;K30)		=L30-M30
31	85,7	69,8	319,8	156,9	3,1	=СУММ(C31;K31)		=L31-M31
32	11,1	37,1	40,7	31,2	0,5	=СУММ(C32;K32)		=L32-M32
33	57	85,5	350,3	166	1,4	=СУММ(C33;K33)		=L33-M33
34	37,9	46,4	118,2	48,6	6,4	=СУММ(C34;K34)		=L34-M34
35						=СУММ(C35;K35)		=L35-M35
36		2,1	8,1	4,4		=СУММ(C36;K36)	23,2	=L36-M36
37	6,3	20,7	15,4	337	2,4	=СУММ(C37;K37)		=L37-M37
	=G26+G27+G28+G30+G31+G32+G33+G34+G35+G36+G37	=H26+H27+H28+H30+H31+H32+H33+H34+H35+H36+H37	=I26+I27+I28+I30+I31+I32+I33+I34+I35+I36+I37	=J26+J27+J28+J30+J31+J32+J33+J34+J35+J36+J37	=K26+K27+K28+K30+K31+K32+K33+K34+K35+K36+K37	=L26+L27+L28+L30+L31+L32+L33+L34+L35+L36+L37	=M26+M27+M28+M30+M31+M32+M33+M34+M35+M36+M37	=N26+N27+N28+N30+N31+N32+N33+N34+N35+N36+N37
38								
39						=СУММ(C39;K39)		=L39-M39
40	=G16+G20+G24+G38+G39	=H16+H20+H24+H38+H39	=I16+I20+I24+I38+I39	=J16+J20+J24+J38+J39	=K16+K20+K24+K38+K39	=L16+L20+L24+L38+L39	=M16+M20+M24+M38+M39	=N16+N20+N24+N38+N39



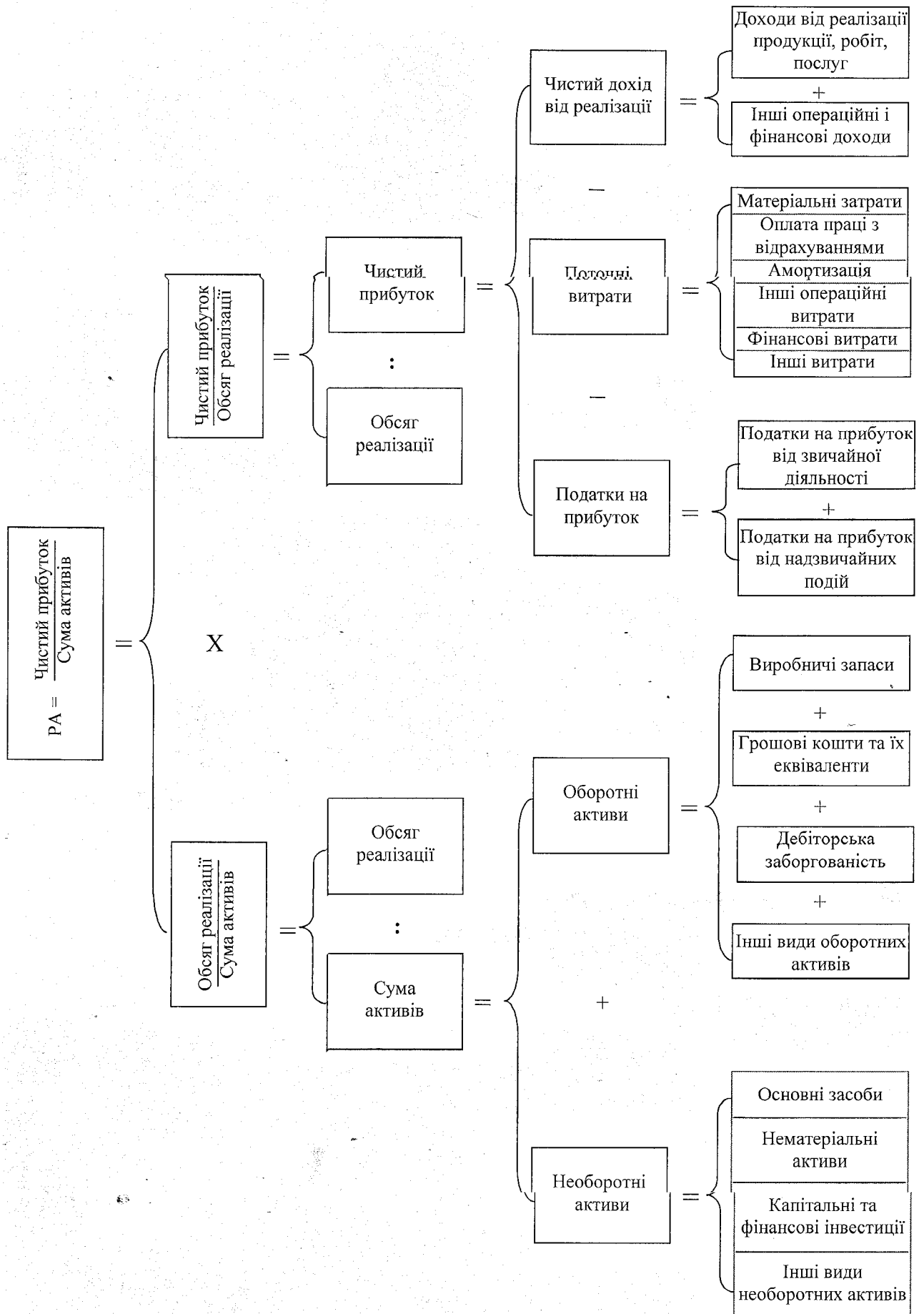
Програма консолідації Звіту про фінансові результати ХК "Тернопільбудматеріали"

№	Н	І	J	K	L	M	N
7	Ват "Тернопільський завод будматеріали"	Ват "Тернопільська кпр"ср"	Ват "Березнякський завод будматеріали"	Ват "Тернопільські матеріали"	Рисок	Еквівалентна звітність - групових операцій і переказаних протубер (субтитр)	Корекційний звіт ХК "Тернопільбудматеріали"
8	Ват "Тернопільський завод будматеріали"	Ват "Тернопільська кпр"ср"	Ват "Березнякський завод будматеріали"	Ват "Тернопільські матеріали"	Рисок	Еквівалентна звітність - групових операцій і переказаних протубер (субтитр)	Корекційний звіт ХК "Тернопільбудматеріали"
9	1860.5	1891.6	313.2	376.2	=C10+D10+E10+F10+G10+H10+I10+J10+K10	376.2	=L10-M10
10	312.1	312.2	62.7	=K10-K31	=C11+D11+E11+F11+G11+H11+I11+J11+K11	62.7	=L11-M11
11	110-111	=I10-111			=C12+D12+E12+F12+G12+H12+I12+J12+K12	313.5	=L12-M12
12	1283.6	1756.1		307.5	=C13+D13+E13+F13+G13+H13+I13+J13+K13	307.5	=L13-M13
13	ЕСЛИ(H12>=0)ЕСЛИ(H12-H13<0)	ЕСЛИ(H12-H13<0)H12-H13	ЕСЛИ(H12-H13<0)H12-H13	ЕСЛИ(H12-H13<0)H12-H13	=C14+D14+E14+F14+G14+H14+I14+J14+K14	6	=L14-M14
14	ЕСЛИ(H12-H13>0)H12-H13	ЕСЛИ(H12-H13>0)H12-H13	ЕСЛИ(H12-H13>0)H12-H13	ЕСЛИ(H12-H13>0)H12-H13	=C15+D15+E15+F15+G15+H15+I15+J15+K15	6	=L15-M15
15	ЕСЛИ(H12-H13<0)ABS(H12-H13)	ЕСЛИ(H12-H13<0)ABS(H12-H13)	ЕСЛИ(H12-H13<0)ABS(H12-H13)	ЕСЛИ(H12-H13<0)ABS(H12-H13)	=C16+D16+E16+F16+G16+H16+I16+J16+K16	46.3	=L16-M16
16	ЕСЛИ(H12-H13>0)ABS(H12-H13)	ЕСЛИ(H12-H13>0)ABS(H12-H13)	ЕСЛИ(H12-H13>0)ABS(H12-H13)	ЕСЛИ(H12-H13>0)ABS(H12-H13)	=C17+D17+E17+F17+G17+H17+I17+J17+K17	45.1	=L17-M17
17	35.6	106.8	4.7	45.1	=C18+D18+E18+F18+G18+H18+I18+J18+K18	3.7	=L18-M18
18	130.9	80.5	80.5	3.7	=C19+D19+E19+F19+G19+H19+I19+J19+K19	8.1	=L19-M19
19	156.3	583.9	2.2	8.1	=C20+D20+E20+F20+G20+H20+I20+J20+K20		=L20-M20
20	29.3						
21	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	=C21+D21+E21+F21+G21+H21+I21+J21+K21	-4	=L21-M21
22	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	=C22+D22+E22+F22+G22+H22+I22+J22+K22		=L22-M22
23	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	=C23+D23+E23+F23+G23+H23+I23+J23+K23	-4	=L23-M23
24	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	=C24+D24+E24+F24+G24+H24+I24+J24+K24		=L24-M24
25	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	=C25+D25+E25+F25+G25+H25+I25+J25+K25		=L25-M25
26	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	ЕСЛИ(H15>=0)ЕСЛИ(H15-H17-H18-H19-H20>=0)H15-H17-H18-H19-H20	=C26+D26+E26+F26+G26+H26+I26+J26+K26		=L26-M26
27	35.8	6.2	6.2	17.3	=C27+D27+E27+F27+G27+H27+I27+J27+K27		=L27-M27
28	31.6	6.2	6.2	17.3	=C28+D28+E28+F28+G28+H28+I28+J28+K28		=L28-M28
29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	=C29+D29+E29+F29+G29+H29+I29+J29+K29		=L29-M29
30	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	=C30+D30+E30+F30+G30+H30+I30+J30+K30		=L30-M30
31	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	=C31+D31+E31+F31+G31+H31+I31+J31+K31		=L31-M31
32	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	ЕСЛИ(H22>=0)ЕСЛИ(H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29>=0)H22+H23+H24+H25+H26+H27+H28+H29	=C32+D32+E32+F32+G32+H32+I32+J32+K32		=L32-M32
33	4.1				=C33+D33+E33+F33+G33+H33+I33+J33+K33		=L33-M33
34	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C34+D34+E34+F34+G34+H34+I34+J34+K34		=L34-M34
35	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C35+D35+E35+F35+G35+H35+I35+J35+K35		=L35-M35
36	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C36+D36+E36+F36+G36+H36+I36+J36+K36		=L36-M36
37	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C37+D37+E37+F37+G37+H37+I37+J37+K37		=L37-M37
38	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C38+D38+E38+F38+G38+H38+I38+J38+K38		=L38-M38
39	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C39+D39+E39+F39+G39+H39+I39+J39+K39		=L39-M39
40	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C40+D40+E40+F40+G40+H40+I40+J40+K40		=L40-M40
41	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C41+D41+E41+F41+G41+H41+I41+J41+K41		=L41-M41
42	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C42+D42+E42+F42+G42+H42+I42+J42+K42		=L42-M42
43	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	ЕСЛИ(H31>=0)H31-H32	=C43+D43+E43+F43+G43+H43+I43+J43+K43		=L43-M43
44	955.2	1233.7	1.1	3.3	=C44+D44+E44+F44+G44+H44+I44+J44+K44	6	=L44-M44
45	290.3	382	3.2	17.9	=C45+D45+E45+F45+G45+H45+I45+J45+K45		=L45-M45
46	108.9	312.9	1.6	5.9	=C46+D46+E46+F46+G46+H46+I46+J46+K46		=L46-M46
47	37.6	311.3	0	10	=C47+D47+E47+F47+G47+H47+I47+J47+K47		=L47-M47
48	18	400	1	19.8	=C48+D48+E48+F48+G48+H48+I48+J48+K48		=L48-M48
49	18	400	1	19.8	=C49+D49+E49+F49+G49+H49+I49+J49+K49		=L49-M49
50	ЕСЛИ(M31>=0)M31-M32	ЕСЛИ(M31>=0)M31-M32	ЕСЛИ(M31>=0)M31-M32	ЕСЛИ(M31>=0)M31-M32	=C50+D50+E50+F50+G50+H50+I50+J50+K50		=L50-M50



## Додаток М

Схема фінансового аналізу діяльності компанії (“Модель Дюпона”).



## Додаток Н

Показники фінансово-господарської діяльності, що можуть враховуватися при оцінці інвестиційної привабливості підприємств \*

Назва показників	Методика розрахунку	Джерело інформації	
		звітна форма	коди рядків, граф
1	2	3	
<b>1. Оцінка майнового стану</b>			
1.1. Питома вага необоротних активів	$\frac{\text{Необоротні активи}}{\text{Всього за активами}}$	1	$\frac{\text{Ряд.080 (ф.1)}}{\text{ряд.280 (ф.1)}}$
1.2. Частка основних засобів (ОЗ) в активах	$\frac{\text{Основні засоби (залишкова вартість)}}{\text{Всього за активами}}$	1	$\frac{\text{ряд.030 (ф.1)}}{\text{ряд.280 (ф.1)}}$
1.3. Частка активної частини основних засобів	$\frac{\text{Активна частина ОЗ (первісна вартість)}}{\text{Основні засоби (первісна вартість)}}$	1, 5	$\frac{\text{ряд.130-150 (ф.5)}}{\text{ряд.031 (ф.1)}}$
1.4. Коефіцієнт зносу основних засобів	$\frac{\text{Знос основних засобів}}{\text{Основні засоби (первісна вартість)}}$	1	$\frac{\text{ряд.032 (ф.1)}}{\text{ряд.031 (ф.1)}}$
1.5. Коефіцієнт зносу активної частини основних засобів	$\frac{\text{Знос активної частини ОЗ}}{\text{Активна частина ОЗ (первісна вартість)}}$	5	$\frac{\text{гр.15, ряд.130 - 150 (ф.5)}}{\text{гр.14, ряд.130 - 150 (ф.5)}}$
1.6. Коефіцієнт оновлення основних засобів	$\frac{\text{Надходження ОЗ за період (первісна вартість)}}{\text{Основні засоби (первісна вартість) на кінець періоду}}$	5	$\frac{\text{гр.5, ряд. 260 (ф.5)}}{\text{гр.14, ряд. 260 (ф.5)}}$
1.6. Коефіцієнт вибуття основних засобів	$\frac{\text{Вибуття ОЗ за період (первісна вартість)}}{\text{Основні засоби (первісна вартість) на початок періоду}}$	5	$\frac{\text{гр.8, ряд. 260 (ф.5)}}{\text{гр.3, ряд. 260 (ф.5)}}$
<b>2. Оцінка ділової активності</b>			
2.1. Фондовіддача	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середня вартість основних засобів}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.035 (ф.2)}}{\text{ряд.030 (ф.1)}}$
2.2. Продуктивність праці	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середньоспискова чисельність}}$	2	$\frac{\text{ряд.035 (ф.2)}}{\text{дані стат. Звіту}}$
2.3. Оборотність коштів в розрахунках (в оборотах)	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середня дебіторська заборгованість}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.035 (ф.2)}}{\text{ряд.150-210(ф.1)}}$
2.4. Оборотність коштів в розрахунках (в днях)	$\frac{360 \text{ днів}}{\text{Показник 2.3}}$	1, 2	див. 2.3

\* Механізм розрахунку визначено відповідно до показників фінансової звітності, встановленої П(С)БО на 2000 рік

продовження додатку Н

1	2	3	4
2.5. Оборотність запасів (в оборотах)	$\frac{\text{Витрати на реалізовану продукцію}}{\text{Середні запаси}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.040, 070-090 (ф.2)}}{\text{ряд.100-140 (ф.1)}}$
2.6. Оборотність запасів (в днях)	$\frac{360 \text{ днів}}{\text{Показник 2.5}}$	1, 2	див. 2.5
2.7. Оборотність кредиторської заборгованості (в оборотах)	$\frac{\text{Витрати на реалізовану продукцію}}{\text{Середня кредиторська заборгованість}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.040,070-090 (ф.2)}}{\text{ряд.500, 520-540 (ф.1)}}$
2.8. Оборотність кредиторської заборгованості (в днях)	$\frac{360 \text{ днів}}{\text{Показник 2.7}}$	1, 2	див. 2.7
2.9. Тривалість операційного циклу	Показник 2.4 + Показник 2.6	1, 2	див. 2.4 і 2.6
2.10. Тривалість фінансового циклу	Показник 2.9 – Показник 2.8	1, 2	див. 2.8 і 2.9
2.11. Оборотність власного капіталу	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середня величина власного капіталу}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.035 (ф.2)}}{\text{ряд.380 (ф.1)}}$
2.12. Оборотність сукупного капіталу	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Всього за пасивами (середня величина)}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.035 (ф.2)}}{\text{ряд.640 (ф.1)}}$
2.13. Коефіцієнт стійкості економічного зростання	$\frac{\text{Чистий прибуток – дивіденди}}{\text{Середня величина власного капіталу}}$	1, 2, 4	$\frac{\text{ряд.220(ф.2) – ряд.140(ф.4)}}{\text{ряд.380 (ф.1)}}$
<b>3. Оцінка прибутковості</b>			
3.1. Прибутковість активів	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Всього за активами (середня величина)}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.220 (ф.2)}}{\text{ряд.280 (ф.1)}}$
3.2. Прибутковість власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня величина власного капіталу}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.220 (ф.2)}}{\text{ряд.380 (ф.1)}}$
3.3. Прибутковість залучених інвестицій	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня величина залучених довгострокових інвестиційних ресурсів}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.220 (ф.2)}}{\text{ряд.420, 480 (ф.1)}}$
3.4. Період окупності власного капіталу	$\frac{\text{Середня величина власного капіталу}}{\text{Чистий прибуток}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.380 (ф.1)}}{\text{ряд.220 (ф.2)}}$
3.5. Операційна рентабельність	$\frac{\text{Прибуток від операційної діяльності}}{\text{Виручка від реалізації}}$	2	$\frac{\text{ряд.100 (ф.2)}}{\text{ряд.035 (ф.2)}}$
3.6. Коефіцієнт операційних витрат	$\frac{\text{Витрати на реалізовану продукцію}}{\text{Виручка від реалізації}}$	2	$\frac{\text{ряд.040, 070-090 (ф.2)}}{\text{ряд.035 (ф.2)}}$

1	2	3	4
<b>4. Оцінка фінансової стійкості</b>			
4.1. Наявність власних оборотних засобів	Власний капітал + Довгострокові зобов'язання – Необоротні активи	1	ряд.380+ряд.480- - ряд.080
4.2. Позикові джерела формування запасів і витрат	Власний капітал + Кредити і позикові кошти – Необоротні активи – Запаси і затрати	1	ряд.380+430+ +480+500-080- -(100-140)
4.3. Робочий капітал	Оборотні активи – Поточні зобов'язання	1	ряд.260 - ряд.620
4.4. Коефіцієнт маневрування робочого капіталу	$\frac{\text{Запаси і затрати}}{\text{Робочий капітал}}$	1	$\frac{\text{ряд.100-140}}{\text{ряд.260} - \text{ряд.620}}$
4.5. Коефіцієнт фінансової незалежності	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Всього за активами}}$	1	$\frac{\text{ряд.380}}{\text{ряд.280}}$
4.6. Коефіцієнт фінансування	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Залучений капітал}}$	1	$\frac{\text{ряд.380}}{\text{ряд.430} + \text{+ 480} + \text{620}}$
4.7. Коефіцієнт маневрування власного капіталу	$\frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власний капітал}}$	1	$\frac{\text{ряд.380} + \text{+ 480} - \text{080}}{\text{ряд.380}}$
4.8. Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	$\frac{\text{Залучений капітал}}{\text{Всього за активами}}$	1	$\frac{\text{ряд.430} + \text{+ 480} + \text{620}}{\text{ряд.280}}$
4.9. Коефіцієнт структури довгострокових вкладень	$\frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Необоротні активи}}$	1	$\frac{\text{ряд.480}}{\text{ряд.080}}$
4.10. Коефіцієнт довгострокового залучення коштів	$\frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Власний капітал} + \text{+ Довгострокові зобов'язання}}$	1	$\frac{\text{ряд.480}}{\text{ряд.430} + \text{480}}$
4.11. Коефіцієнт фінансового леверіджу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал} - \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Всього за активами}}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.220(ф.2)}}{\text{ряд.380(ф.1)} - \frac{\text{ряд.220(ф.2)}}{\text{ряд.280(ф.1)}}}$
<b>5. Оцінка ліквідності</b>			
5.1. Коефіцієнт поточної ліквідності	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	1	$\frac{\text{ряд.260}}{\text{ряд.620}}$
5.2. Коефіцієнт критичної ліквідності	$\frac{\text{Оборотні активи} - \text{Запаси}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	1	$\frac{\text{ряд.260} - \text{-(100-140)}}{\text{ряд.620}}$
5.3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{Грошові кошти} + \text{Поточні фінансові інвестиції}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	1	$\frac{\text{ряд.220-240}}{\text{ряд.620}}$
5.4. Частка оборотних засобів у активах	$\frac{\text{Оборотні засоби}}{\text{Всього за активами}}$	1	$\frac{\text{ряд.260}}{\text{ряд.280}}$
5.5. Частка власних оборотних коштів в активах	$\frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Всього за активами}}$	1	$\frac{\text{ряд.380} + \text{+ 480} - \text{080}}{\text{ряд.280}}$

продовження додатку Н

5.6. Коефіцієнт співвідношення кредиторської і дебіторської заборгованості	$\frac{\text{Кредиторська заборгованість}}{\text{Дебіторська заборгованість}}$	1	$\frac{\text{ряд.510} - \text{610}}{\text{ряд.150} - \text{210}}$
<b>6. Оцінка ринкової активності</b>			
6.1. Прибутковість акцій	$\frac{\text{Чистий прибуток} - \text{Дивіденди по привілейованих акціях}}{\text{Середньорічна кількість простих акцій}}$	2, 4	$\frac{\text{ряд.220(ф.2)} - \text{ряд.140(ф.4)}}{\text{ряд.300 гр.3 (ф.2)}}$
6.2. Прибутковість акціонерного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Статутний капітал}}$	1, 2	$\frac{\text{ряд.220 (ф.2)}}{\text{ряд.300 (ф.1)}}$
6.3. Коефіцієнт дивідендних виплат	$\frac{\text{Сума дивідендів}}{\text{Чистий прибуток}}$	2, 4	$\frac{\text{ряд.140 (ф.4)}}{\text{ряд.220 (ф.2)}}$
6.4. Дивідендна доходність акцій	$\frac{\text{Дивіденди на одну акцію}}{\text{Ринкова ціна акції}}$		Дані бухгалтерського обліку і ринку цінних паперів
6.5. Рентабельність акцій	$\frac{\text{Сума дивідендів}}{\text{Кількість акцій} \cdot \text{Ринкову ціну акцій}}$		Дані бухгалтерського обліку і ринку цінних паперів
6.6. Цінність акцій	$\frac{\text{Ринкова ціна акції}}{\text{Дохід на акцію}}$		Дані бухгалтерського обліку і ринку цінних паперів
6.7. Коефіцієнт котування акції	$\frac{\text{Ринкова ціна акцій}}{\text{Ціна акцій за номіналом}}$		Дані бухгалтерського обліку і ринку цінних паперів

## Додаток П

## Показники

фінансової звітності за 1999 рік

млн.грн.

Показники	Код рядка	Корпорація "Укрбуд"	Корпорація "Укрбудма- теріали"
<b>Баланс, ф.1</b>			
Серед річна вартість основних засобів:			
Залишкова вартість	030	2876,3	1420,1
Первісна вартість	031	4796,7	3013,8
Знос	032	1920,4	1593,7
Необоротні активи (розділ I)	080	3069,5	1696,5
Запаси	100-140	467,2	294,3
Дебіторська заборгованість	150-210	1272,6	1320,5
Грошові кошти та їх еквіваленти	220-240	8,7	17,4
Оборотні активи (розділ II)	260	1748,5	605,8
Витрати майбутніх періодів (розділ III)	270	3,1	13,5
<b>АКТИВ</b>	280	4821,1	2315,8
Статутний (пайовий) капітал	300(310)	476,3	590,7
Власний капітал (розділ I)	380	3771,3	1365,8
Забезпечення (розділ II)	430	3,4	0,7
Довгострокові зобов'язання (розділ III)	480	186,1	34,3
Довгострокові кредити банків	440	72,4	4,1
Короткострокові кредити	500	320,1	4,9
Поточні зобов'язання (розділ IV)	620	860,2	914,3
Доходи майбутніх періодів (розділ V)	630	0,1	0,7
<b>ПАСИВ</b>	640	4821,1	2315,8
<b>Звіт про фінансові результати, ф.2</b>			
Чистий дохід (виручка) від реалізації	035	1106,4	1010,6
Собівартість реалізованої продукції	040	1000,7	828,2
Адміністративні витрати	070	96,3	94,7
Витрати на збут	080	0,3	52,0
Фінансові результати до оподаткування	170(-175)	36,2	10,1
Надзвичайні доходи (витрати)	200(-205)	0,0	0,0
Чистий прибуток (збиток)	220(-225)	23,6	-27,2
Середньорічна кількість простих акцій, шт.	300(310)	1905280000,0	2362754400,0
Сума дивідендів на 1 акцію, грн.		0,0	0,0
<b>Примітки до річної фінансової звітності, ф.5</b>			
Вартість основних засобів на поч. періоду	260, гр.3	4967,4	3062,8
Надійшло основних засобів	260, гр.5	89,4	37,6
Вибуло основних засобів	260, гр.8	260,1	86,6
Вартість основних засобів на кін. періоду	260, гр.14	4796,7	3013,8
Активна частина осн. засобів на кін. періоду	130-150, гр.14	2494,3	1205,5
Ринкова ціна однієї акції, грн.	дані ринку цінних паперів	0,25	0,25



продовження додатку Р

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
30			K4.7	12	0,85	0,9	$\frac{-(\varphi_3 C15 - \varphi_3 C17)}{\varphi_3 C13}$	$\text{ЕСЛИ}(G30>F30;F30;\text{ЕСЛИ}(G30<E30;E30;ЕСЛИ(G30<F30;G30>E30;G30)))$	max	$\frac{-(D30*\$B\$24)/100}{100}$	$\frac{-(F30-E30)/8}{E30/K30}$	$\text{ЕСЛИ}(I30="max";(\text{ABS}(H30-E30)/K30);(\text{ABS}(H30-F30)/K30))$	$\frac{-(L30*J30)}{100}$			
31			K4.8	16	0	0,5	$\frac{-(\varphi_3 C20/\varphi_3 C15)}{-(\varphi_3 C20/\varphi_3 C22)}$	$\text{ЕСЛИ}(G31>F31;F31;\text{ЕСЛИ}(G31<E31;E31;ЕСЛИ(G31<F31;G31>E31;G31)))$	max	$\frac{-(D31*\$B\$24)/100}{100}$	$\frac{-(F31-E31)/8}{E31/K31}$	$\text{ЕСЛИ}(I31="max";(\text{ABS}(H31-F31)/K31))$	$\frac{-(L31*J31)}{100}$	$\frac{-(\text{СУММ}(M24;M31))}{100}$		
32																
33	K5	13	K5.1	30	1	3	$\frac{-(\varphi_3 C11/\varphi_3 C20)}{-(\varphi_3 C11 - \varphi_3 C8)/(\varphi_3 C16 + \varphi_3 C20)}$	$\text{ЕСЛИ}(G33>F33;F33;\text{ЕСЛИ}(G33<E33;E33;ЕСЛИ(G33<F33;G33>E33;G33)))$	max	$\frac{-(D33*\$B\$33)/100}{100}$	$\frac{-(F33-E33)/4}{E33/K33}$	$\text{ЕСЛИ}(I33="max";(\text{ABS}(H33-E33)/K33))$	$\frac{-(L33*J33)}{100}$			
34			K5.2	25	0,5	1	$\frac{-(\varphi_3 C10/\varphi_3 C16 + \varphi_3 C20)}{-(\varphi_3 C19)/\varphi_3 C9}$	$\text{ЕСЛИ}(G34>F34;F34;\text{ЕСЛИ}(G34<E34;E34;ЕСЛИ(G34<F34;G34>E34;G34)))$	max	$\frac{-(D34*\$B\$33)/100}{100}$	$\frac{-(F34-E34)/4}{E34/K34}$	$\text{ЕСЛИ}(I34="max";(\text{ABS}(H34-F34)/K34))$	$\frac{-(L34*J34)}{100}$			
34			K5.3	25	0	0,35	$\frac{-(\varphi_3 C20 - \varphi_3 C19)/\varphi_3 C9}{1000/\varphi_3 C30}$	$\text{ЕСЛИ}(G35>F35;F35;\text{ЕСЛИ}(G35<E35;E35;ЕСЛИ(G35<F35;G35>E35;G35)))$	max	$\frac{-(D35*\$B\$33)/100}{100}$	$\frac{-(F35-E35)/4}{E35/K35}$	$\text{ЕСЛИ}(I35="max";(\text{ABS}(H35-F35)/K35))$	$\frac{-(L35*J35)}{100}$			
36			K5.4	20	0,3	1		$\text{ЕСЛИ}(G36>F36;F36;\text{ЕСЛИ}(G36<E36;E36;ЕСЛИ(G36<F36;G36>E36;G36)))$	min	$\frac{-(D36*\$B\$33)/100}{100}$	$\frac{-(F36-E36)/4}{E36/K36}$	$\text{ЕСЛИ}(I36="max";(\text{ABS}(H36-F36)/K36))$	$\frac{-(L36*J36)}{100}$	$\frac{-(\text{СУММ}(M33;M36))}{100}$		
37																
38	K6	10	K6.1	25	0,05	0,5	$\frac{-(\varphi_3 C30/\varphi_3 C15)}{-(\varphi_3 C32/\varphi_3 C31)}$	$\text{ЕСЛИ}(G38>F38;F38;\text{ЕСЛИ}(G38<E38;E38;ЕСЛИ(G38<F38;G38>E38;G38)))$	max	$\frac{-(D38*\$B\$38)/100}{100}$	$\frac{-(F38-E38)/4}{E38/K38}$	$\text{ЕСЛИ}(I38="max";(\text{ABS}(H38-E38)/K38))$	$\frac{-(L38*J38)}{100}$			
39			K6.2	35	0,2	0,6	$\frac{1000/\varphi_3 C30}{-(\varphi_3 C32/\varphi_3 C31)}$	$\text{ЕСЛИ}(G39>F39;F39;\text{ЕСЛИ}(G39<E39;E39;ЕСЛИ(G39<F39;G39>E39;G39)))$	max	$\frac{-(D39*\$B\$38)/100}{100}$	$\frac{-(F39-E39)/4}{E39/K39}$	$\text{ЕСЛИ}(I39="max";(\text{ABS}(H39-F39)/K39))$	$\frac{-(L39*J39)}{100}$			
40			K6.3	20	1	20	$\frac{-(\varphi_3 C32)}{1000/\varphi_3 C30}$	$\text{ЕСЛИ}(G40>F40;F40;\text{ЕСЛИ}(G40<E40;E40;ЕСЛИ(G40<F40;G40>E40;G40)))$	max	$\frac{-(D40*\$B\$38)/100}{100}$	$\frac{-(F40-E40)/4}{E40/K40}$	$\text{ЕСЛИ}(I40="max";(\text{ABS}(H40-F40)/K40))$	$\frac{-(L40*J40)}{100}$			
41			K6.4	20	0,1	0,5	$\frac{-(\varphi_3 C32/\varphi_3 C39)}{1000/\varphi_3 C30}$	$\text{ЕСЛИ}(G41>F41;F41;\text{ЕСЛИ}(G41<E41;E41;ЕСЛИ(G41<F41;G41>E41;G41)))$	max	$\frac{-(D41*\$B\$38)/100}{100}$	$\frac{-(F41-E41)/4}{E41/K41}$	$\text{ЕСЛИ}(I41="max";(\text{ABS}(H41-F41)/K41))$	$\frac{-(L41*J41)}{100}$	$\frac{-(\text{СУММ}(M38;M41))}{100}$		
42														$\frac{-(\text{СУММ}(N5;N41))}{41}$		
43														$\frac{-(\text{СУММ}(N5;N41))}{41}$	$\frac{-(N42/O42)}{41}$	



## Розрахунок інтегральних показників інвестиційної привабливості підприємств корпорації "Укрбуд"

Напрями оцінки та їх вагомість	Показники у групах та їх вагомість	Мінімальне значення показника		Максимальне значення показника		Фактичне значення показника	Напрям оптимізації		Δij	R ij	RijBij	SumRijBij	SumBij	SumRijBij/SumBij																																																																														
		Rij min	Rij max	Rij max	Rij min		min (max)	Bij																																																																																				
K1	20,00	K1.1	10,00	0,20	1,00	0,52	0,52	max	0,1600	2,0000	4,0000																																																																																	
															K1.2	30,00	0,00	1,00	0,40	0,40	min	0,2000	2,9982	17,9892																																																																				
																												K1.3	25,00	0,00	0,50	0,02	0,02	max	0,1000	0,1864	0,9319																																																							
																																									K1.4	15,00	0,00	0,50	0,05	0,05	min	0,1000	4,4764	13,4292																																										
																																																						K1.5	20,00	0,10	1,00	0,23	0,23	max	0,1800	0,7259	2,9035	20	35,2538	1,7627																										
K2	15,00	K2.1	24,00	0,20	2,00	0,23	0,23	max	0,3000	0,0983	0,3539																																																																																	
															K2.2	20,00	0,50	3,00	0,29	0,50	max	0,4167	0,0000	0,0000																																																																				
																												K2.3	13,00	0,80	1,50	2,35	1,50	max	0,1167	6,0000	11,7000																																																							
																																									K2.4	13	180	540	153	180	min	60,0000	6,0000	11,7000																																										
																																																						K2.5	15,00	0,80	1,20	0,87	0,87	max	0,0667	1,0410	2,3423																													
																																																																			K2.6	15	180	430	414	414	min	41,6667	0,3821	0,8598	15	26,9560	1,7971													
K3	17,00	K3.1	20,00	0,00	0,50	0,00	0,00	max	0,1000	0,0490	0,1664																																																																																	
															K3.2	30,00	0,00	0,80	0,01	0,01	max	0,1600	0,0391	0,1995																																																																				
																												K3.3	15,00	0,00	0,90	0,19	0,19	max	0,1800	1,0807	2,7557																																																							
																																									K3.4	10,00	0,00	0,50	0,02	0,02	max	0,1000	0,2133	0,3626																																										
																																																						K3.5	25,00	2,00	10,00	46,88	10,00	min	1,6000	0,0000	0,0000	17	3,4842	0,2050																										
K4	25,00	K4.1	15,00	0,10	0,50	0,19	0,19	max	0,0500	1,7218	6,4567																																																																																	
															K4.2	10,00	0,00	0,50	0,22	0,22	min	0,0625	4,5160	11,2900																																																																				
																												K4.3	10,00	0,00	0,50	0,06	0,06	min	0,0625	7,0299	17,5748																																																							
																																									K4.4	10,00	0,80	3,00	0,53	0,80	max	0,2750	0,0000	0,0000																																										
																																																						K4.5	15,00	0,50	1,50	0,78	0,78	max	0,1250	2,2580	8,4675																													
																																																																			K4.6	12,00	1,00	3,00	3,59	3,00	max	0,2500	8,0000	24,0000																
																																																																																K4.7	12,00	0,85	0,90	0,82	0,85	max	0,0063	0,0000	0,0000			
K5	13,00	K5.1	30,00	1,00	3,00	2,03	2,03	max	0,5000	2,0653	8,0548																																																																																	
															K5.2	25,00	0,50	1,00	1,48	1,00	max	0,1250	4,0000	13,0000																																																																				
																												K5.3	25,00	0,00	0,35	0,01	0,01	max	0,0875	0,1151	0,3742																																																							
																																									K5.4	20,00	0,30	1,00	0,42	0,42	min	0,1750	3,2891	8,5517	13	29,9807	2,3062																																							
K6	10,00	K6.1	25,00	0,05	0,50	0,01	0,01	max	0,1125	0,0000	0,0000																																																																																	
															K6.2	35,00	0,20	0,60	0,00	0,20	max	0,1000	0,0000	0,0000																																																																				
																												K6.3	20,00	1,00	20,00	0,00	1,00	max	4,7500	0,0000	0,0000																																																							
																																									K6.4	20,00	0,10	0,50	0,00	0,10	max	0,1000	0,0000	0,0000	10	0,0000	0,0000																																							
												163,5508491	100	1,6355																																																																														

Значення інтегрального показника

I=

## Розрахунок інтегральних показників інвестиційної привабливості підприємств корпорації "Укрбудматеріали"

Напрями оцінки та їх вагомість	Показники у групах та їх вагомість	Мінімальне значення показника		Максимальне значення показника		Фрагмент значення показника		Напрямы оптимізації		Δij	R ij	RjBij	SumRijBij	SumBij	SumRijBij/SumBij																																																																																																												
		Rij min	Rij max	Rij max	Rij max	Фіj факт	Фіj орг.	min (max)	Bij																																																																																																																		
K1	20,00	K1.1	10,00	0,20	1,00	0,40	0,40	2	max	0,1600	1,2500	2,4999																																																																																																															
																K1.2	30,00	0,00	1,00	0,53	0,53	6	min	0,2000	2,3560	14,1360																																																																																																	
																														K1.3	25,00	0,00	0,50	0,01	0,01	5	max	0,1000	0,1248	0,6238																																																																																			
																																												K1.4	15,00	0,00	0,50	0,03	0,03	3	min	0,1000	4,7173	14,1518																																																																					
																																																										K1.5	20,00	0,10	1,00	0,34	0,34	4	max	0,1800	1,3074	5,2294	34,1410	20	1,7070																																																				
K2	15,00	K2.1	24,00	0,20	2,00	0,44	0,44	3,6	max	0,3000	0,7880	2,8367																																																																																																															
																	K2.2	20,00	0,50	3,00	0,74	0,74	3	max	0,4167	0,5758	1,7275																																																																																																
																																	K2.3	13,00	0,80	1,50	3,31	1,50	1,95	max	0,1167	6,0000	11,7000																																																																																
																																																	K2.4	13	180	540	109	180	1,95	min	60,0000	6,0000	11,7000																																																																
																																																																	K2.5	15,00	0,80	1,20	0,77	0,80	2,25	max	0,0667	0,0000	0,0000																																																
																																																																																	K2.6	15	180	430	470	430	2,25	min	41,6667	0,0000	0,0000	27,9642	15	1,8643																													
K3	17,00	K3.1	20,00	0,00	0,50	0,00	0,00	3,4	max	0,1000	0,0138	0,0470																																																																																																															
																	K3.2	30,00	0,00	0,80	0,00	0,00	5,1	max	0,1600	0,0146	0,0747																																																																																																
																																	K3.3	15,00	0,00	0,90	0,29	0,29	2,55	max	0,1800	1,6359	4,1715																																																																																
																																																	K3.4	10,00	0,00	0,50	0,00	0,00	1,7	max	0,1000	0,0317	0,0538																																																																
																																																																	K3.5	25,00	2,00	10,00	315,81	10,00	4,25	min	1,6000	0,0000	0,0000	4,3470	17	0,2557																																													
K4	25,00	K4.1	15,00	0,10	0,50	-0,24	0,10	3,75	max	0,0500	0,0000	0,0000																																																																																																															
																	K4.2	10,00	0,00	0,50	0,41	0,41	2,5	min	0,0625	1,4364	3,5910																																																																																																
																																		K4.3	10,00	0,00	0,50	0,02	0,02	2,5	min	0,0625	7,6765	19,1913																																																																															
																																																				K4.4	10,00	0,80	3,00	-0,95	0,80	2,5	max	0,2750	0,0000	0,0000																																																													
																																																																						K4.5	15,00	0,50	1,50	0,59	0,59	3,75	max	0,1250	0,7182	2,6932																																											
																																																																																								K4.6	12,00	1,00	3,00	1,44	1,44	3	max	0,2500	1,7507	5,2522																									
																																																																																																										K4.7	12,00	0,85	0,90	0,60	0,85	3	max	0,0063	0,0000	0,0000							
K5	13,00	K5.1	30,00	1,00	3,00	0,66	1,00	3,9	max	0,5000	0,0000	0,0000																																																																																																															
																	K5.2	25,00	0,50	1,00	0,34	0,50	3,25	max	0,1250	0,0000	0,0000																																																																																																
																																			K5.3	25,00	0,00	0,35	0,02	0,02	3,25	max	0,0875	0,2173	0,7063																																																																														
																																																					K5.4	20,00	0,30	1,00	0,69	0,69	2,6	min	0,1750	1,7790	4,6253	5,3317	13	0,4101																																																									
K6	10,00	K6.1	25,00	0,05	0,50	0,00	0,05	2,5	max	0,1125	0,0000	0,0000																																																																																																															
																	K6.2	35,00	0,20	0,60	0,00	0,20	3,5	max	0,1000	0,0000	0,0000																																																																																																
																																			K6.3	20,00	1,00	20,00	0,00	1,00	2	max	4,7500	0,0000	0,0000																																																																														
																																																					K6.4	20,00	0,10	0,50	0,00	0,10	2	max	0,1000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	10	0,0000																																																								
													102,573101	100	1,0257																																																																																																												

Значення інтегрального показника

I = 1,0257

Тернопільська академія народного господарства  
Ternopil Academy of National Economy



Lvivska Str. 11, Ternopil, 282004, Ukraine  
Tel./Fax+38 (352) 331102  
E-MAIL: Rektor@TANE.Ternopil.UA

Україна, 282004, Тернопіль, вул. Львівська, 11  
Тел./факс+38 (352) 331102  
E-MAIL: Rektor@TANE.Ternopil.UA

№ 126 - 17/81

«02» 02 2000 р.

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_



ЗАТВЕРДЖУЮ

*[Signature]*  
О.Устенко

Ректор Тернопільської академії  
народного господарства,  
заступник голови міжнародного  
організаційного комітету  
міжнародних наукових конференцій  
"Проблеми економічної інтеграції  
України в Європейський Союз"

“ ” \_\_\_\_\_ 2000 р.

АКТ

про впровадження результатів науково-дослідної роботи  
доцента, канд. екон. наук Крупки Я.Д.

Акт складено про те, що при написанні рекомендацій Четвертої міжнародної наукової конференції "Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційні аспекти", яка була організована Тернопільською академією народного господарства (Україна) і Університетом ім.Й.В.Гете Франкфурту-на-Майні (ФРН) у м.Ялта-Форос 13-15 вересня 1999 року використані при написанні рекомендацій конференції і аналітичної записки пропозиції Крупки Я.Д., що торкаються формування нової економічної структури України та її адаптації до економіки Європейського Союзу і реформування інвестиційного механізму.

Названі матеріали конференції направлені Президенту України, Верховній Раді України, Кабінету Міністрів України, українським міністерствам і відомствам, представництву Європейського Союзу в Україні, посольствам держав-членів Європейського Союзу в Україні, Комісії Європейського Союзу (Брюссель) для практичного використання.

Використання наукових розробок Крупки Я.Д. відзначено у вступній частині рекомендацій та аналітичної записки Четвертої міжнародної наукової конференції "Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційні аспекти". Ялта-Форос, Україна. 13-15 вересня 1999 р.

Голова міжнародного програмового  
комітету конференції, проректор  
Тернопільської академії народного  
господарства, д.е.н., професор

*[Signature]*

Є.Савельєв

Проректор  
Тернопільської академії народного  
господарства, д.е.н., професор

*[Signature]*

З.Гуцайлюк



**УКРАЇНСЬКА  
ДЕРЖАВНА БУДІВЕЛЬНА  
КОРПОРАЦІЯ "УКРБУД"**

02002, м.Київ -2, М. Раскової, 23,  
тел. 517-51-72, факс 517-41-88

17.10.2000

№ 03/04-22

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**Довідка**

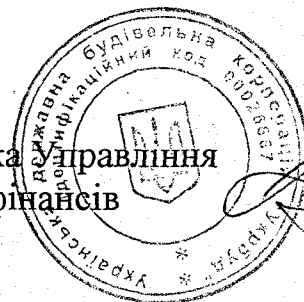
**про впровадження результатів науково-дослідної роботи**

Видана к.е.н., доценту Тернопільської академії народного господарства КРУПЦІ Ярославу Дмитровичу про те, що ним були виконані такі науково-дослідні роботи для корпорації "Укрбуд":

- розроблена схема переходу на новий порядок ведення бухгалтерського обліку у відповідності до міжнародних стандартів;
- підготовлено практичний посібник з питань організації обліку та звітності за національними стандартами;
- розроблено методику з оцінки інвестиційної привабливості підприємств;
- підготовлено Методичні рекомендації з обліку основних засобів, капітальних вкладень та інших необоротних активів;

Підготовлені матеріали одобрені на засіданнях методичної комісії і направлені на підприємства корпорації "Укрбуд" для практичного використання.

В.о. начальника управління  
економіки та фінансів



Зимуха І.О.



Українська державна корпорація  
промисловості будівельних матеріалів

**«УКРБУДМАТЕРІАЛИ»**

04053 м.Київ-53, вул. Артема, 73  
тел. 211-39-69, факс 216-50-44  
телетайп 331418 "АЖУР"

24.12.2000 № 4810/8-797

**ДОВІДКА**  
**про впровадження результатів**  
**науково-дослідної роботи**

Видана канд.екон.наук, доценту Тернопільської академії народного господарства КРУПЦІ Ярославу Дмитровичу про те, що результати його наукової роботи з питань організації бухгалтерського обліку та аналізу інвестицій, дослідження інвестиційної привабливості суб'єктів використовуються у практичній діяльності підприємств державної корпорації "Укрбудматеріали".

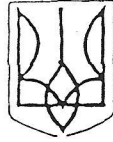
Заступник Голови корпорації

Начальник Управління економіки,  
роздержавлення, фінансування та обліку



І.П.Кобяко

В.Г.Сальник



УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ КОНЦЕРН  
ПО ВИРОБНИЦТВУ ЦЕМЕНТУ І АЗБЕСТОЦЕМЕНТНИХ ВИРОБІВ  
“УКРЦЕМЕНТ”

Поштова адреса:  
02002 м.Київ, вул. М.Раскової, 23  
тел. (044) 517-58-77  
телетайп: 131011/1 СОПК  
факс: (044) 517-58-22

Розрахунковий рахунок  
2600230191 в ГОУ  
Промінвестбанку  
м. Києва, МФО 300012  
код по ЗКПО 00030937

Від 30.03.2008 №147

Проректору з наукової роботи  
Тернопільської академії  
народного господарства, д.е.н.,  
професору Гуцайлюку З.В.

На протязі 1997-2000 років в цементній та азбестоцементній галузі використовувалися результати наукових досліджень к.е.н., доцента кафедри економіки та управління будівельним комплексом Тернопільської академії народного господарства Крупки Ярослава Дмитровича, що є складовою частиною його дисертаційної роботи на здобуття вченого ступеня доктора економічних наук по темі: “Облік та аналіз інвестиційної діяльності: методологія і організація”.

Окремі розробки використані для складання бізнес-планів відповідно до Європейських стандартів для залучення іноземних інвестицій в галузь, що вказує на новий науковий напрямок роботи.

Заступник Голови Ради концерну  
з питань технічної і інвестиційної  
політики, к.т.н.

Салдугей М.М.

Підпис Салдугея М.М. засвідчую,  
Інспектор відділу кадрів

Швадченко Т.В.



# АКАДЕМІЯ БУДІВНИЦТВА УКРАЇНИ

252133, м.Київ, бульв. Песі Українки, 26

тел. 296-48-22

9.05.2000 № 187-Б

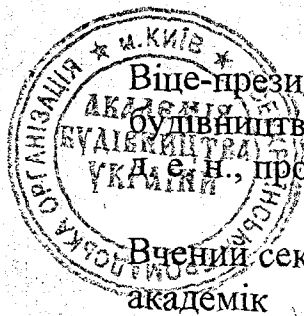
На № \_\_\_\_\_

## Довідка про впровадження результатів науково-дослідної роботи

Видана члену-кореспонденту Академії будівництва України, канд. екон. наук., доценту Тернопільської академії народного господарства КРУПЦІ Ярославу Дмитровичу про те, що він згідно плану відділення економіки будівництва АБУ здійснював такі науково-дослідні роботи:

- підготовку методики з обліку і аналізу фінансових результатів діяльності будівельно-монтажних організацій в умовах ринку – 1996р.;
- розробку методологічних принципів складання інвестиційного бізнес-плану – 1997р.;
- вдосконалення методики обліку інвестиційної діяльності та будівельного виробництва – 1998р.;
- розробку методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств будівельного комплексу – 1999р.;
- методику трансформації бухгалтерського обліку в підприємствах будівельного комплексу відповідно до національних Положень (стандартів) бухгалтерського обліку – 2000р.

Представлені Крупкою Я.Д. науково-методичні розробки розглядалися і ухвалені на засіданнях відділення економіки, науково-технічного центру академії. Дані розробки опубліковані і направлені в підприємства будівельного комплексу України з рекомендаціями про їх практичне використання.



Віце-президент Академії  
будівництва України,  
Д.с.н., професор

Вчений секретар,  
академік

О.М.Лівінський

М.І.Бугаря

ДЕРЖАВНА КОМІСІЯ  
З ЦІННИХ ПАПЕРІВ  
ТА ФОНДОВОГО РИНКУ

Рівненське територіальне  
управління

33000, м. Рівне, вул. Кавказька, 9  
тел. (0362) 22-32-76, факс 22-23-34

УКРАЇНА



SECURITIES AND STOCK  
MARKET STATE  
COMMISSION

Rivne Regional  
Office

9 Kavkazska str., Rivne, Ukraine, 33000  
Ph. (0362) 22-32-76, Fax 22-23-34

06.04.2000р № 741/СГ-42

**Довідка**  
**про впровадження результатів науково-дослідної роботи**

Видана к.е.н., доценту Тернопільської академії народного господарства КРУПЦІ Ярославу Дмитровичу про те, що на виконання рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.07.1998 р. № 92 «Про розповсюдження форм фінансової звітності відповідно до вимог міжнародних стандартів бухгалтерського обліку» ним була розроблена схема трансформації обліку і звітності акціонерних товариств в процесі переходу на складання фінансової звітності за міжнародними стандартами. Розроблена також методика визначення основних показників з оцінки та аналізу фінансового стану та інвестиційної привабливості акціонерних товариств. Результати досліджень викладені в практичному посібнику «Бухгалтерський облік за національними стандартами», доведені до акціонерних товариств області на організованих навчаннях, семінарах.

Вважаємо, що проведена п. Крупкою Я.Д. робота дасть позитивні результати в процесі трансформації фінансової звітності відповідно до міжнародних стандартів обліку і буде сприяти покращенню інвестиційного клімату серед акціонерних товариств.

Начальник Рівненського територіального  
управління Державної комісії з цінних  
паперів та фондового ринку України



В.Д. Ворочук



ТЕРНОПІЛЬСЬКЕ ТЕРИТОРІАЛЬНЕ  
УПРАВЛІННЯ



TERNOPIL  
REGIONAL OFFICE

46008, м. Тернопіль  
вул. Шпитальна, № 7  
тел.: ( 0352 ) 22-50-42, факс: 25-57-21

7 Shpitalna Street  
Ternopil, 46008  
Phone: ( 0352 ) 22-50-42, fax: 25-57-21

02.08.2002р. № 125/01

На № \_\_\_\_\_

Довідка

про впровадження результатів науково-дослідної роботи.

Видана к.е.н., доценту Тернопільської академії народного господарства КРУПІЦІ Ярославу Дмитровичу про те, що на виконання рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.07.1998 р. № 92 «Про розповсюдження форм фінансової звітності відповідно до вимог міжнародних стандартів бухгалтерського обліку» ним була проведена така робота для відкритих акціонерних товариств області щодо складання фінансової звітності за прийнятими національними Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку:

- розроблена схема трансформації обліку підприємств в процесі переходу на складання фінансової звітності за міжнародними стандартами;
- підготовлено практичний посібник з питань організації обліку та звітності за національними стандартами;
- проведено ряд навчальних заходів, семінарів для бухгалтерів акціонерних товариств з переходу на новий порядок ведення обліку та складання звітності;
- розроблено методику визначення основних показників оцінки фінансового стану акціонерних товариств за нововведеними формами фінансової звітності та аналізу їх інвестиційної привабливості.

Представлені матеріали досліджень і проведена робота п. Крупкою Я.Д. дозволили акціонерним товариствам області швидко і без особливих труднощів освоїти нову методику обліку і складання звітності, більш якісно проводити оцінку фінансової стійкості та інвестиційної привабливості. Основні результати досліджень направлені в Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку м. Київ для використання у розробці республіканських методичних матеріалів з цих питань.

Начальник Тернопільського територіального  
управління Державної комісії з цінних  
паперів та фондового ринку України



О.В. Свистун



ФІЛІЯ ДЕРЖАВНОГО ПІДПРИЄМСТВА  
«РЕДАКЦІЯ ЖУРНАЛУ  
«ВІСНИК ПОДАТКОВОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ»  
В ТЕРНОПІЛЬСЬКІЙ ОБЛАСТІ

46001 Україна, м. Тернопіль, вул. Грушевського, 8 тел 43 – 02 – 85  
Субрахунок 26004301681005 в Тернопільському головному відділенні Промінвестбанку, МФО 338426, ід. код 24638405,  
Філія ДП «Редакція журналу «Вісник податкової служби України» в Тернопільській області

13.04.2000р.

Довідка

Про впровадження результатів науково-дослідної роботи

Видана к.е.н., доценту Тернопільської академії народного господарства Крупці Ярославу Дмитровичу про те, що на організованих редакцією журналу «Вісник податкової служби України» семінарах, навчаннях він виступав з доповідями «Інвестиційні властивості капіталу», «Організація обліку операційної та інвестиційної діяльності за національними стандартами», «Особливості обліку інвестиційної діяльності в сучасних умовах», «Трансформація обліку та фінансової звітності до міжнародних стандартів», в яких викладено передовий досвід та результати наукових досліджень щодо організації обліку і звітності за національними та міжнародними стандартами. Запропоновано оригінальні методи переходу на новий порядок бухгалтерського обліку.

Директор Тернопільської філії  
Ред.журналу «Вісник податкової  
Служби України»



А.Газилишин.



У К Р А Ї Н А  
*Холдингова компанія*  
**“Тернопільбудматеріали”**

282008, м. Тернопіль, вул. Танцорова, 11, тел. 22-23-85, 22-86-33

№ 126  
від 19.09.2000 р.

**Довідка**  
**про впровадження результатів науково-дослідної роботи**

Видана кандидату економічних наук, доценту Тернопільської академії народного господарства Крупці Ярославу Дмитровичу про те, що на замовлення Холдингової компанії “Тернопільбудматеріали” ним була розроблена методика складання зведеної консолідованої звітності. Методика складена у відповідності до вимог нових Положень (стандартів) бухгалтерського обліку і враховує особливості діяльності та формування капіталу Холдингової компанії “Тернопільбудматеріали”. Вона передбачає декілька варіантів консолідації: методом участі в капіталі, на пропорційній основі, з врахуванням та без врахування частки меншості. До згаданої методики розроблена програма комп’ютерної обробки інформації, яка в автоматичному режимі дозволяє проводити узагальнення показників звітності, враховує необхідні умови формування і розподілу капіталу, прибутків, очищає консолідований баланс від внутрішніх операцій.

Розроблена Крупкою Я.Д. методика та її програмне забезпечення успішно застосовуються в практичній роботі підприємств компанії.

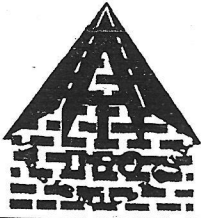


Голова правління Холдингової  
компанії “Тернопільбудматеріали”

Головний бухгалтер

Гузик І.М.

Микитюк К.П.



УКРАЇНА

Акціонерне товариство «Проектно-будівельне об'єднання  
«ЛВІВМІСЬКБУД»

79035, м. Львів, вул. Зелена, 238  
тел.: (0322) 70-01-49, 70-01-50

Факс 70-01-57 № 15/293

На № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

р/р 26002615011010  
в ОД АК Укрсоцбанку м. Львів  
МФО 325019  
ЗКПО 01273906  
інд. под. № 012739013025  
№ свідоцтва 17701336


**Довідка  
про впровадження науково-дослідних робіт**


Видана кандидату економічних наук, доценту Тернопільської академії народного господарства Крупці Ярославу Дмитровичу про те, що розроблена ним методика і програмне забезпечення по складанню консолідованої звітності запроваджена при формуванні зведеної бухгалтерської звітності підприємств проектно-будівельного об'єднання «Львівміськбуд». Дана методика побудована у відповідності до вимог національних Положень (стандартів) бухгалтерського обліку, дозволяє в автоматичному режимі складати консолідований баланс та інші форми звітності з врахуванням внутрішніх інвестицій, взаєморозрахунків та інших показників, які повинні виключатися при формуванні зведеної звітності.

Керівник  
«Львівміськбуд»



Головний бухгалтер,  
кандидат економічних наук  
доцент

 П.О. Васильчук

 Я.С. Карп'як