

## ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТА АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА АЛЬТЕРНАТИВНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

*Розглядаються альтернативні до власного капіталу джерела, що можуть використовуватися для фінансування інвестицій. Дається аналітична оцінка переваг і недоліків, методика їх аналізу та впливу різних чинників.*

**Ключові слова:** облік, аналіз, аналітична оцінка, інвестиційні ресурси, власний капітал, залучений капітал, альтернативні ресурси.

Для здійснення інвестицій, реалізації важливих для підприємства інвестиційних проектів та інноваційних програм можуть використовуватися різні джерела і кошти, які загалом кваліфікуються як власні та залучені. Будуючи стратегію фінансового забезпечення інвестиційних проектів та програм, інвестор повинен вирішити щонайменше три завдання:

- наскільки інвестиційні програми можуть бути забезпечені власними фінансовими ресурсами;
- як залучити найбільш вигідні і дешеві ресурси зі сторони;
- чи узгодженими є інтереси усіх власників, ресурси яких залучаються.

В умовах політичної та фінансової нестабільності у більшості підприємств виникає проблема у забезпеченні джерелами коштів для фінансування інвестиційних та інноваційних програм, реалізація яких обумовлена необхідністю структурної перебудови діяльності, впровадженням нової техніки, нових технологій з метою випуску більш конкурентноздатної продукції з найменшими витратами. Недостатність власних фінансових ресурсів, що спричинена низькими показниками фінансової стійкості, збитковістю багатьох суб'єктів господарювання, повинна бути поповнена альтернативними джерелами, які відносно підприємства вважаються залученими.

Питання щодо визнання власного і залученого капіталу, встановлення чіткої межі між цими категоріями, їх подання у системі бухгалтерського обліку і звітності завжди були предметом дискусії серед вчених та практиків. Особливої гостроти вони набули на сучасному етапі, після введення національних стандартів обліку (П(С)БО), нових форм фінансової звітності, яка наближена до вимог Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ). Власні і залучені джерела повинні бути чітко ідентифіковані в обліку, відображені в системі фінансової звітності.

Метою даної статті є дослідження системи обліку та показників фінансової звітності щодо одержання достовірної інформації про власні та альтернативні інвестиційні ресурси підприємства. Ставиться також завдання дати аналітичну оцінку переваг та недоліків використання альтернативних джерел фінансування.

Альтернативними способами залучення інвестиційних ресурсів вважаються: кредит, оренда, лізинг, емісія боргових цінних паперів та інше.

У обліку і звітності залучені джерела мають бути чітко відмежовані від власних. У сучасному балансі власні інвестиційні ресурси подаються у I розділі пасиву як власний капітал (статутний, додатковий, резервний,

нерозподілений прибуток). За національними обліковими стандартами, зокрема за П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», власний капітал визначається за залишковим принципом, як частина в активах підприємства після вирахування зобов'язань [2]. Отже, усі інші, крім власного капіталу, альтернативні джерела за пасивом балансу слід класифікувати як зобов'язання.

Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» трактує зобов'язання як заборгованість підприємства [1]. Зразу виникає питання, чи усі зазначені альтернативні джерела фінансування діяльності підприємств слід вважати заборгованістю? Адже будь-яка заборгованість має бути ідентифікована, за нею в обліку повинні бути визначені конкретні кредитори, яким підприємство заборгувало певні суми коштів.

Якщо проаналізувати наявні джерела за сучасним балансом, то до залучених ресурсів недоцільно відносити деякі види забезпечення майбутніх витрат і платежів (розділ II пасиву). Більшість таких забезпечень створюється у формі резервування коштів під майбутні витрати і події. Деякі з них, наприклад, забезпечення на реструктуризацію діяльності, виведення об'єктів основних засобів з експлуатації, охорони довкілля є не чим іншим, як акумулюванням коштів за рахунок собівартості для фінансування майбутніх інвестиційних проектів чи інноваційних програм капітального характеру. Тому такі забезпечення, що сформовані за рахунок собівартості чи прибутку підприємства, до їх використання повинні рахуватися у складі власного капіталу. Це дозволить збільшити власні ресурси, внести певні позитивні зрушення у структуру капіталу, покращити співвідношення власних і залучених ресурсів, що буде стимулювати підприємства до створення таких забезпечень для реалізації відповідних інвестиційних програм.

Суттєвим чинником, що спонукає до пошуку і використання залученого капіталу є, насамперед, 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 підприємства. 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 – статутного капіталу. Таке залучення не призводить до зменшення (“розчинення”) прибутку на акцію і звуження прав власності на фірму окремих акціонерів. 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, у результаті цього змінюються пропорції у здійсненні контролю і впливу акціонерів на підприємство.

Нарешті, 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.

Водночас, 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 інших. Розміри виплат за одержані зі сторони ресурси не залежать від прибутковості підприємства і рахуються першочерговими платежами. Тоді як ціна власного капіталу встановлюється за залишковим принципом (активи мінус зобов'язання) і залежить від результатів діяльності.

Досить актуальним є питання оцінки залучених зі сторони інвестиційних ресурсів. Якщо ціна власних ресурсів через прибутковість акцій (дивідендні виплати) є прогнозною 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 урахуванням витрат на обслуговування позикових ресурсів.

Основною складовою залученого капіталу є кредити банків. Підставою для встановлення ціни банківських позик виступають 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 її коригування на ставку податку на прибуток за нижченаведеною формулою:

$$k_{\text{он}} = i_{\text{б}} (1 - i_{\text{п}})$$

де  $k_{\text{он}}$  – ціна банківської позики;

$i_{\text{б}}$  – відсоток за банківською позицією;

$i_{\text{п}}$  – ставка податку на прибуток.

В процесі аналізу важливо провести оцінку ефективності залучених кредитних ресурсів у порівнянні з власними коштами. Покажемо це на умовному прикладі, що стосується формування грошових потоків з врахуванням погашення та обслуговування кредиту і розраховується кумулятивним методом (табл. 1).

Приклад. Для фінансування інвестиційного проекту вартістю 500 тис. грн. планується використати 300 тис. грн. власних ресурсів і залучити довгостроковий кредит у сумі 200 тис. грн. за ставкою 15 % річних. Річна сума амортизації уведеного в дію проекту з врахуванням очікуваних строку експлуатації 6 років і ліквідаційної вартості 50 тис. грн. становить 75 тис. грн.  $[(500-50):6]$ . Від експлуатації даного проекту очікується одержувати щорічно 60 тис. грн. чистого прибутку.

Грошові потоки для повернення інвестиційних вкладень формуються із сум амортизації і чистого прибутку  $(75,0 + 60,0 = 135,0$  тис. грн.), а на шостому році до них входить ще й очікувана ліквідаційна вартість об'єкта  $(75,0 + 60,0 + 50,0 = 185,0$  тис. грн.). Обслуговування кредиту та повернення інвестицій здійснюється у такій послідовності. Сплата відсотків і погашення суми кредиту проводиться лише за рахунок прибутку, вся амортизація спрямовується на повернення власних інвестиційних витрат. З очікуваного чистого прибутку насамперед гасять відсотки за кредит, потім – основну суму боргу, і в останню чергу він спрямовується на повернення власних інвестицій.

Із розрахунків видно, що банківську позику і відсотки щодо неї планується повністю повернути на п'ятому році експлуатації об'єкта й надалі всю суму надходжень віднести до власних грошових потоків.

Таким чином, протягом очікуваного строку експлуатації планується одержати чистого доходу (грошового потоку) в сумі 360,0 тис. грн., в т. ч. за рахунок власних інвестиційних ресурсів – 294,6 тис. грн. Банківський кредит у сумі 200 тис. грн. в обох випадках буде погашено на п'ятому році. За одержану позику банку треба сплатити 97,7 тис. грн. відсотків, з яких на підставі скоригованого відсотка  $[k_{\text{он}} = i_{\text{б}} (1 - i_{\text{п}}) 100 = 15,0 (1 - 0,25) = 11,25]$  додатковий дохід від залучення позикових ресурсів становить 32,3 тис. грн.  $(97,7 - 65,4)$ .

Таблиця 1. Розрахунок формування грошового потоку та обслуговування кредиту

тис. грн.

Роки	Загальні інвестиційні витрати (-) дохід (+)	Обслуговування кредиту						Власні інвестиції (-) дохід підприємства (+)
		За номінальною ставкою відсотка			За скоригованою ставкою відсотка			
		Сплата відсотків (15,0 %)	Погашення основної суми боргу	Залишок кредиту	Сплата відсотків (11,25 %)	Погашення основної суми боргу	Залишок кредиту	
0	-500,0			200,0			200,0	-300,0
1	135,0	30,0	30,0	170,0	22,5	37,5	162,5	75,0
2	135,0	25,5	34,5	135,5	18,3	41,7	120,8	75,0
3	135,0	20,3	39,7	95,8	13,6	46,4	74,4	75,0
4	135,0	14,4	45,6	50,2	8,4	51,6	22,8	75,0
5	135,0	7,5	50,5	-	2,6	22,8	-	109,6
6	185,0	-	x	-	-	x	-	185,0
Разом	360,0	97,7	x	0	65,4	x	0	294,6

У таблиці 2 узагальнено основні напрями аналітичної оцінки залучених інвестиційних ресурсів.

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 втілити у грошовій формі. На цих напрямках концентрує увагу доктор Ерік Хелферт (Гарвардська вища школа бізнесу, США) при розкритті ключових факторів в аналізі фінансових альтернатив [3, 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. З іншого боку, фактор часу мав би враховуватися через незбігання періодів залучення і повернення ресурсів. Для цього доцільно використовувати систему дисконтування грошових потоків, приведення майбутніх грошових надходжень до теперішньої вартості.

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. Зараз це питання стало особливо актуальним на заході у зв'язку з багатьма випадками втрати такого контролю, злиттям, об'єднанням фірм, компаній через економічну кризу.

Отже, для фінансування інвестиційних проектів і програм можуть використовуватися як власні, так і альтернативні (залучені) ресурси. При встановленні доцільності залучення альтернативних джерел фінансування мають враховуватися можливі ризики несвочасного повернення залучених коштів, ціна позикового капіталу, величина плати за додаткове залучення ресурсів (відсотки за банківський кредит) тощо. Для проведення порівняльної оцінки власних ресурсів, що формуються за рахунок чистого прибутку, та банківських позик останні мають бути скориговані в сторону зменшення на ставку податку на прибуток з визначенням додаткового доходу від економії на податках. До того ж, при поверненні залучених джерел має враховуватися фактор часу з використанням системи дисконтування грошових потоків, а також зміна впливу та контролю акціонерів (інвесторів) за умови нової емісії акцій і залученні замість неї альтернативних ресурсів.

Таблиця 2. Основні напрями оцінки й аналізу залучених інвестиційних ресурсів

Напрями аналізу	Показники оцінки і аналізу
1. Забезпеченість інвестиційними ресурсами	наявність власних інвестиційних ресурсів; ступінь забезпечення власними ресурсами і потреба в залученні додаткових ресурсів зі сторони; співвідношення обсягів власних і залучених інвестиційних ресурсів.
2. Ціна залученого капіталу	ціна окремих складових власного і залученого капіталу; співвідношення вартості власних і залучених ресурсів.
3. Ризиковість	ліквідність активів; фінансова стійкість і незалежність; оцінка схильності до банкрутства.
4. Можливість вибору альтернатив	оцінка ринку альтернативних ресурсів; вивчення організаційно-правових моментів залучення капіталу.
5. Фактор часу	оцінка та вибір найбільш сприятливих періодів для залучення і повернення інвестиційних ресурсів; врахування часового лагу між залученням і поверненням коштів через систему дисконтування.
6. Контроль	контроль з боку власників (акціонерів) за структурою капіталу, його прибутковістю; оцінка впливу на об'єкт інвестування (участь у капіталі).

### Список літератури

1. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
2. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку «Загальні вимоги до фінансової звітності» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
3. Хелферт Э. Техника финансового анализа [Текст] / Э. Хелферт; пер. с англ. под ред. Л. П. Бельх. – М. : Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 663 с.

### РЕЗЮМЕ

**Крупка Ярослав**

#### Информационное обеспечение и аналитическая оценка альтернативных инвестиционных ресурсов

Рассматриваются альтернативные относительно собственного капитала источники, которые могут использоваться для финансирования инвестиций. Дается аналитическая оценка преимуществ и недостатков, методика их анализа и влияния разных факторов.

### RESUME

**Krupka Yaroslav**

#### Information and analytical evaluation of alternative investment funds

Alternative to the property asset sources which can be used for financing of investments are examined. The analytical estimation of advantages and failings, method of their analysis and influencing of different factors are given.