розділ 1.

інвестиційна діяльність як об’єкт обліку і аудиту

* 1. Сутність, форми і види інвестування

Інвестування лежить в основі функціонування сучасної економіки, інтегруючи інтереси і ресурси громадян, фірм та держави з метою ефективного соціально-економічного розвитку.

У найбільш широкій трактовці *інвестицій становлять укладення капіталу з метою наступного його збільшення або збереження.*

Термінологічний апарат інвестування не є жорстко стандартизованим. Він може мати варіанти визначень, залежно від національних або авторської своєрідності, від рівня аналізу, національної традиції або авторської своєрідності тощо.

*На мікрорівні інвестиція це, насамперед, будь-який інструмент, в котрий можна помістити кошти для отримання прибутку (доходу). Два ключові фактори визначають загальну сутність інвестування: час і ризик.*

З точки зору *часу* отримання прибутку (доходу) може бути послідовним, паралельним чи інтервальним.

З точки зору *ризик* характерним є те, що кошти вкладаються в певній кількості, а величина майбутнього прибутку (доходу), як правило, не відома. Крім того, винагорода може не поступити взагалі, а в ряді випадків може бути втрачена частина або всі інвестовані кошти. Як правило, вирізняють інвестиції з низьким ризиком (безпечні для збереження вкладеного капіталу і отримання доходу) та інвестицій з високим ризиком. Як правило, вирізняють інвестиції з низьким ризиком (безпечні для збереження вкладеного капіталу і отримання доходу) та інвестиції з високим ризиком (з відносною невизначеністю термінів і розмірів отримання доходу). Для означення високоризикових інвестицій іноді використовується термін “спекуляція”.

На макрорівні інвестиції забезпечують механізм фінансування росту і розвитку економіки країни.

Розрізняють два важливі поняття – валові та чисті інвестиції.

***Валові інвестиції* –** загальний обсяг засобів, що інвестуються у певному періоді, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних запасів.

***Чисті інвестиції* –** сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Динаміка показників чистих інвестицій відбиває характер економічного розвитку країни на тому чи іншому етапі. Якщо сума чистих інвестицій складає від’ємну величину, це означає зниження виробничого потенціалу і як наслідок – зменшення обсягу продукції, що випускається. При сумі чистих інвестицій рівних нулю це означає відсутність економічного зростання, але виробничий потенціал залишається незмінним. Коли ж сума чистих інвестицій складає позитивну величину, це означає, що економіка знаходиться на стадії розвитку, бо забезпечує поширене відтворення її виробничого потенціалу.

Рівень чистих інвестицій визначається такими основними чинниками:

1. *Розподіл прибутку, що отримується на споживання та заощадження*. В умовах низьких середньодушових прибутків основна їх частина витрачається на споживання. Зростання прибутку викликає підвищення їх частки, що направляється на заощадження, які служать джерелом інвестиційних видатків. Тому, зростання питомої ваги заощаджень викликає відповідне зростання обсягу інвестицій та навпаки.
2. *Очікувана норма чистого прибутку*. Прибуток, який підприємці розраховують одержувати від видатків на інвестиції, є основним при мотивації інвестицій. Тому чим вища очікувана норма чистого прибутку, тим, відповідно, вищим буде і обсяг інвестицій та навпаки.
3. *Ставка позикового процента*. У процесі інвестування виростає не тільки власний, але й позиковий капітал. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позикового проценту, за інших рівних умов інвестування опиниться ефективним. Тому зростання ставки проценту викликає зниження обсягу інвестицій та навпаки.
4. *Темп очікуваної інфляції*. Чим вище цей показник, тим більшою мірою буде зменшуватися майбутній прибуток від інвестицій та відповідно менше стимулів буде до нарощування обсягів інвестицій.

Зростання обсягів чистих інвестицій викликає збільшення прибутку. При цьому темпи зростання суми прибутку значно перевищують темпи зростання обсягу чистих інвестицій. В економічній теорії цей *процес зростання прибутку у більшому обсязі, ніж інвестицій в економіку, називається “ефектом мультиплікатора”*. Він характеризує числове значення коефіцієнта зростання прибутку від зростання обсягу чистих інвестицій.

Інвестиції можна класифікувати, виходячи з різних критеріїв (рис.1.1). Найбільш істотні ознаки інвестицій виділяють у такі визначення:

Рис. 1.1. Функціонально-елементний склад інвестицій

Реальні інвестиції – вкладення капіталу (коштів) у реальні активи сфер і галузей народного господарства з метою оновлення існуючих і створення нових матеріальних благ. У вітчизняній практиці господарювання такі інвестиції називають капітальними вкладеннями. Стаття 1, пункт 1.28 Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” визначає інвестицію як господарську операцію, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції Законом поділяються на капітальні, фінансові та реінвестиції.

Під капітальною інвестицією Закон розуміє господарську операцію, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об’єктів нерухомої власності, інших основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Капітальні вкладення (складова частина капітальних інвестицій) – інвестиції спрямовані на створення і відновлення основних фондів.

Різноманітність капітальних вкладень вимагає їх класифікацію по характеру організації робіт, структурі, об’єму, напрямкам та призначенню, ступені завершеності.

По характеру організації робіт існує два способи виконання капітальних вкладень: підрядний і господарський.

При підрядному способі замовник – юридична (фізична) особа укладає контракт із спеціальними підрядними організаціями на здійснення робіт та контролює хід їх виконання, приймає закінчені роботи. Цей спосіб є найбільш ефективним.

При господарському способі забудовник (титулодержатель) – юридична особа, яка освоює капітальні вкладення, здійснює витрати на свій ризик і власними силами підприємства.

Підрядним способом виконується основний об’єм капітальних вкладень і в найбільш розвинутий формі – це проектування та передача об’єктів “під ключ”, де підрядна організація займається придбанням обладнання, запрошує субпідрядників.

На практиці зустрічається суміш підрядного та господарського способів. Замовник подає проектно-кошторисну документацію, забезпечує обладнанням, будівельними матеріалами підрядника, а підрядчик виконує будівельно-монтажні роботи.

По об’єму і характеру будівництво розподіляють на будову, чергу будівництва, пусковий комплекс та об’єкти будівництва.

Будова – сукупність будівель та споруд (об’єктів), будівництво, розширення та реконструкція яких здійснюється за єдиною проектно-кошторисною документацією зі зведеним кошторисним розрахунком вартості будівництва, на які у встановленому порядку затверджується титул будови.

Черга будівництва – частина будови, визначена проектом. Може складатися з одного або декількох пускових комплексів.

Пусковий комплекс-сукупність об’єктів (або їх частин), що забезпечують випуск продукції або надання послуг, передбачених проектом для даного пускового комплексу.

Об’єкт будівництва – окрема будівля або споруда, на будівництво, реконструкцію або розширення якої повинен бути складений окремий проект і кошторис. Якщо на будівельному майданчику за проектом споруджується тільки один об’єкт основного призначення, то поняття “об’єкт будівництва” збігається з поняттям “будова”.

По напрямкам капітальні вкладенням розподіляються на нове будівництво, реконструкцію, розширення, технічне переоснащення діючих підприємств і об’єктів. До нового будівництва відноситься будівництво об’єктів, яке здійснюється на нових площах з метою створення нової виробничої потужності. Якщо будівництво підприємства або споруди намічено здійснювати чергами, то до нового будівництва відносяться перша й наступні черги до введення в дію усіх запроектованих потужностей. До нового будівництва відноситься також будівництво на новій площі підприємства замість підприємства, що ліквідується. До розширення діючих підприємств відноситься будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві, а також розширення існуючих окремих цехів та об’єктів на території діючих підприємств, з метою створення додаткових або нових виробничих потужностей. До реконструкції діючих підприємств відноситься переобладнання цехів та об’єктів, як правило, без розширення існуючих будівель і споруд, пов’язане з удосконаленням виробництва та здійснюване з метою збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та для зміни номенклатури продукції головним чином без збільшення чисельності працівників. До технічного переозброєння діючих підприємств відноситься комплекс заходів щодо підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв цехів та дільниць на основі впровадження передової техніки та технології та заміни застарілого і фізично зношеного устаткування новим, більш продуктивним. Технічне переозброєння діючих підприємств здійснюється, як правило, без розширення виробничих площ за проектами і кошторисами на окремі об’єкти або види робіт. Капітальні вкладення по призначенню групуються на виробничі, тобто вкладення в об’єкти, що беруть безпосередню участь в процесі виробництва, та невиробничі – вкладення в будівництво об’єктів житлового і соціального призначення, комунальні споруди та інші.

Стаття 1, п.1.2.8.1. Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємства” дає визначення фінансовій інвестиції – це господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на прямі та портфельні.

Про ступені завершеності капітальні вкладення групують на завершені та незавершені.

При здійсненні капітальних вкладень, об’єкти нового будівництва, реконструкції, розширення включають в титульний список. Титульний список – перелік будівництв або реконструкції. В ньому передбачаються терміни будівництва, проектна потужність будівництва, план по запровадженню в дію основних фондів, об’єми капітальних вкладень в залежності від етапів робіт. Поряд з титульним списком замовник складає внутрішньобудівельний титульний список по кожному об’єкті капітальних вкладень.

***Фінансові інвестиції*** – вкладення коштів в різних фінансові інструменти (активи), серед яких найбільш значну частку займають цінні папери.

***Цінний папір*** – це документ, який засвідчує майнове право чи відношення позички власника документа щодо особи, яка випустила такий документ. Цінні папери, як складний об’єкт економічного аналізу, класифікують за численними ознаками.

Одні цінні папери (векселі, депозитні сертифікати та інші коротко­термінові папери) обертаються на грошовому ринку як замінники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів за різні зобов’язання, але при цьому виконують також роль засобу для короткотермінового інвестування з метою одержання доходу. Інші цінні папери (акції, облігації, інвестиційні сертифікати та ін.) обертаються на фондовому ринку (іншими словами – ринку капіталів) і служать для фінансування виробництва та іншої комерційної діяльності.

Інвестиційні цінні папери розділяються на пайові, боргові та похідні папери.

***Акція*** – це пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим товариством, а також на частину майна під час його ліквідації. Акція – безстроковий документ і існує стільки, скільки існує акціонерне товариство. Для емітента випуск акцій є джерелом капіталу і його влаштовує те, що він не зобов’язаний повертати інвесторам їх капітал. Інвестор, який купує акції, також дотримується власних інтересів – одержати дохід і брати участь в управлінні акціонерним товариством (пропорційно купленим акціям).

У більшості випадках емісія акцій здійснюється під час акціонування, тобто заснування акціонерного товариства для формування статутного капіталу, перетворення вже існуючої компанії в акціонерне товариство і під час додаткової мобілізації капіталу для збільшення існуючого статутного капіталу.

Дохід від акцій її власник одержує у вигляді дивіденду, отриманого з чистого прибутку, після сплати всіх боргів і відрахувань. Дивіденди виплачуються, таким чином, в останню чергу і їх розмір встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів. Доходи акціонера є також і збільшення ринкової вартості акції.

Акції бувають іменні і на пред’явника. У першому випадку ім’я власника обов’язково заноситься до книги реєстрації (реєстр), який веде або сам емітент, або реєстратор чи депозитор. У другому випадку акції не реєструються і досить фактичного володіння акцією для того, щоб її власник підтвердив, що саме він є акціонером даного акціонерного товариства. Акція на пред’явника – на відміну від іменної – меже випускатися як у документальній (паперовій), так і в електронній формі. Вона повинна бути обов’язково оплачена її власником.

За ступенем вільного обігу акції поділяються на відкриті і закриті. Власником відкритої акції може стати будь-який покупець, а закритої – тільки певна категорія. Більше того, випускаються акції, що не мають взагалі ніякого ходіння на ринку.

Звичайно акції продаються, але існують і безплатні акції, які розподіляються серед акціонерів даної компанії пропорційно раніше одержаним ними акціям. Акція може бути засновницькою, тобто такою, яка розповсюджується лише серед засновників акціонерного товариства і дає їм деякі переваги: додаткову кількість голосів, першочергове право на одержання акцій наступних випусків, вирішальну роль з питань діяльності компанії.

З численних класифікаційних ознак помітно виділяється такий комплекс ознак (фіксованість доходу, участь в управлінні та ін.), за яким акції розділяються на звичайні (прості) і привілейовані (преференціальні) акції.

Звичайна акція є такою, якщо вона засвідчує: а) право власника на участь в управлінні справами акціонерного товариства; б) право на одержання дивідендів, причому не гарантованих і не фіксованих; в) право на певну частину майна, яке залишається після ліквідації акціонерного товариства.

Привілейованою акція є, якщо засвідчує: а) право власника на одержання дивідендів, як правило, з фіксованим відсотком, що виплачується незалежно від результатів діяльності акціонерного товариства; б) переважне право (порівняно з власниками звичайних акцій) на першочергове одержання дивідендів і на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства під час його ліквідації (якщо подібний пріоритет передбачений умовами випуску акцій).

Потрібно сказати про два різновиди привілейованих акцій: кумулятивні і конвертовані.

Більшість привілейованих акцій володіють властивістю кумуляції (накопичення) дивідендів, що надає їм підвищену надійність. Правило таке: дивіденди, не виплачені акціонерам протягом деякого періоду, накопичуються і нараховуються власникам привілейованих акцій. Вони одержують дохід в наступному періоді у розмірі накопиченої суми. Проте, власники некумулятивних привілейованих акцій втрачають свій дохід за будь-який період часу, протягом якого не оголошувалася виплата дивідендів.

Кумулятивні привілейовані акції підвищують не тільки надійність, але й додають до справи певну спекулятивність. Справа в тому, що з погіршенням фінансового становища акціонерного товариства заборгованість його перед акціонерами накопичується, а з покращенням – виплата відбувається повністю. Це призводить до того, що зі збільшенням приибутків даного акціонерного товариства зростає попит на кумулятивні акції і заборгованість (так звані “аррії”) одержить той, хто купить кумулятивні акції на момент оголошення дивідендів.

Незалежно від кумулятивних, привілейовані акції можуть бути конвертованими (конвертабельними), тобто мати властивість обмінюватися по обговореній ставці на певну кількість звичайних акцій чи облігацій даного емітента. Неконвертовані акції не змінюють свій статус.

Емітент може залишити за собою право відкликання привілейованих акцій, тобто право будь-коли викупити їх за номінальною ціною з компенсаційною надбавкою.

***Облігація*** – це борговий цінний папір, що визначає боргові відносини між власником (володарем, держателем) облігації та емітентом і підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість в обумовлений термін, а також виплачувати визначений відсоток (винагороду). Відносини між вказаними особами трактуються як позика.

Облігація є такою, якщо вона засвідчує наступне: а) право на одерження у фіксований термін її номінальної вартості або іншого майнового еквівалента; б) право на одержання фіксованого відсотка від номінальної вартості облігації.

Акція та облігація належать до різних видів цінних паперів. Акція – це право на власність, а облігація – право на позику. Власник акції бере участь в управлінні (маються на увазі не привілейовані, а звичайні акції), а власник облігації не бере участі. Але зате останньому гарантовано стабільний дохід (у вигляді твердої відсоткової винагороди), в той час як дивіденди можуть бути як великими, так і малими. І навіть деякий час взагалі не виплачуватися. Акції пов’язані з підвищеним ризиком, хоча, з іншого боку, обіцяють принадливий зиск і тим самим імпонують тим інвесторам, які наважились випробувати своє щастя у грі на фондовому ринку. Вища якість (надійність) облігації супроводжується нижчим відсотком під час виплати з неї. Облігації привабливі для обачного інвестора, тим більше, якщо він не дуже багатий для того, щоб ризикувати. Кожний з цих цінних паперів (акція та облігація) має свій набір достоїнств, вельми різних і таких, які роблять їх не як протистоячими, взаємовиключними, а протилежними і доповнюючими один одного. Одні інвестори віддають перевагу акціям, інші облігаціям. Кому що подобається, кому що до душі, по характеру і можливостях.

До облігації, випущеної в документарній формі, якщо вона не є дисконтною (про дисконт мова піде далі), додається купон, котрий дає власникові право на одержання доходу. Розрізняють номінальну, викупну і курсову (ринкову) вартість облігації. Придбання облігацій може здійснюватися громадянами та юридичними особами як за рахунок власних, так і за рахунок позикових коштів.

Облігації ще більше (порівняно з акціями) відрізняються різноманітністю видів, різновидностями і модифікаціями. Для групування облігацій і створення різновидностей існує безліч класифікаційних ознак, а саме: забезпечення позики, періодичність нарахування доходу, терміни позики, погашення, надійність, режим обігу, способи виплати доходу та погашення облігацій і т.д.

Кожна з різновидностей вимагає певного підходу до неї. Наприклад, якщо облігація є цільовою, то обов’язково вказуються товари або послуги, під які вона випускається. Облігація з бонами на підписку дає право її власникові на одержання облігацій під час їх нових випусків, а якщо власник не хоче цього придбання, то він вправі продати бони на ринку як самостійні цінні папери. Облігації з правом дострокового погашення надають це право емітенту, яким він може скористатися як захоче. Найпопулярнішими різновидностями облігацій є: а) облігації зовнішніх і внутрішніх державних позик; б) облігації місцевих позик; в) облігації підприємств; г) іноземні облігації, наприклад, облігації Міжнародного банку реконструкції і розвитку, Міжнародного валютного фонду.

Одним з видів державних облігацій є казначейські зобов’язання. Рішення про випуск довготермінових і середньотермінових казначейських зобов’язань приймає уряд, а короткотермінових – Міністерство фінансів. Рішення про випуск місцевих позик приймають органи місцевого самоуправління. Підприємства, як правило, мають право випускати облігації на суму не більше 30% від розміру свого статутного фонду і тільки після повної його оплати. У відповідному протоколі підприємства вказуються дані про господарську діяльність підприємства та службових осіб, мета випуску, терміни повернення коштів під час відмовлення від випуску облігацій.

Державні облігації відрізняються високою надійністю. Причина тому – платоспроможність держави, яка має великі фінансові активи.

Облігації випускаються на різні терміни й умовно поділяються на короткотермінові (до 3 років), середньотермінові (від 3 до 7 років) і довготермінові (від 7 до 30 років). Наприклад, казначейські зобов’язання випускаються на термін до 1-го року, від 1-го до 5-ти років або від 5-ти до 10-ти років. Існують також безтермінові облігації, під час випуску яких не вказується термін погашення. Облігації можуть не друкуватися у вигляді окремих документів, а відбиватися у боргових книгах (“касові” облігації). За іменними (зареєстрованими) облігаціями виплати здійснюються безпосередньо їх власником. До облігацій на пред’явника додаються відривні купони для одержання виплат на кожну дату платежу.

Одні облігації мають вільний обіг, інші – обмежений. Останніми емітент має зобов’язати інвестора під час придбання облігацій залишатися їх власником протягом певного часу. Обмежуються ціни або коло суб’єктів торгівлі. Але є і такі облігації, котрі взагалі не підлягають обігові: вони не можуть ні продаватися, ні обмінюватися або використовуватися як застава.

Про заставу слід сказати докладніше. Облігація буде забезпеченою, якщо емітент гарантує виконання своїх зобов’язань як з повернення основної суми боргу, так і виплати доходів з нього. Застосовуються різні види застави: майно, фондові цінності, доходи від майбутніх проектів, майбутні податкові надходження та ін. Облігації із заставою майна розділяються на першозакладні і загальнозакладні. Перші створюють борг, який емітент виплачує в першу чергу, а другі – дохід, за якими виплачується після розрахунків з власниками першозакладних облігацій. Якщо облігація видається під заставу нерухомого майна, то вона називається іпотечною. Облігації із заставою фінансових активів забезпечуються цінними паперами інших компаній, які знаходяться у власності емітента, в тому числі його філіалів або дочірньої фірми. До цього виду застави належать також цінні папери, які зберігаються у даного емітента на умовах трасту. Застава у вигляді майбутніх доходів від інвестованих проектів властива в основному місцевим облігаціям: вони погашаються, зокрема, за рахунок орендних платежів, комісійних зборів і мита, майбутніх податкових надходжень.

Якщо виконання зобов’язань по облігаціях забезпечується не самим емітентом, а іншою юридичною особою, то така облігація називається гарантованою. Рейтинг облігацій цього виду зумовлюється фінансовою вагомістю компанії-гаранта. Предметом гарантій може бути частина виплат: або лише відсотки, або лише сума позики.

За так званими реорганізаційними облігаціями емітент відповідає перед інвесторами тільки по капітальній сумі позики. Щодо виплат відсотків, то їх розмір залежить від доходів емітента.

Надійність одного й того ж емітента на різних ринках звичайно котується по-різному, тому випускають так звані своп-облігації, під час випуску яких умови виплати доходу і погашення пов’язують з умовами обміну валют (своп-угода).

Існують цінні папери, які називаються облігаціями з поверненням. Це облігації з достроковим відкликанням. Емітент має право відкликати їх раніше терміну погашення й викупити за ціною трохи вищою за номінальну. Відкликавши їх, емітент може випустити нові облігації, але вже з новою ставкою і терміном погашення, тобто рефінансувати. Причиною такої вимоги облігацій звичайно є зниження відсоткових ставок порівняно з тими, під які випускались облігації, а також зміни терміну погашення боргу.

Різновидом облігацій з поверненням є облігації відкладеного фонду. Це такі облігації, котрі викупляються емітентом на кошти, які щорічно відкладаються ним з прибутку для погашення частини або навіть всього боргу. Вигода для емітента в тому, що частина позики оплачується достроково і тому на дату погашення потреба в грошових коштах буде не дуже велика. Емітент зобов’язаний раніше попередити інвестора про відкликання облігацій і дати обіцянку викупити їх за ціну вище номінальної. При цьому облігації відкликаються не тільки раніше, але й без виплати винагороди.

Крім відкладеного фонду емітент може створити викупний фонд, що використовується для придбання на фондовому ринку облігацій у тих випадках, коли викуп можна виконати за раніше встановленою ціною або нижчою за неї. Дозволяється створювати обидва фонди одночасно або послідовно. Дякуючи кумулятивним облігаціям, є можливість одержати дохід, що накопичується, до строку викупу і виплачується одночасно з їх погашенням.

Практика знає облігації з розширенням та облігації із звуженням. Перші випускаються на певний термін і дають можливість власникові обміняти їх в момент викупу на довгострокові зобов’язання того ж достоїнства. Облігації із звуженням (так звані рекретивні облігації) мають зворотну дію: випущені на довший термін, вони можуть погашатися значно раніше. Не важко побачити, що облігації з розширенням більше влаштовують емітента, а облігації із звуженням – інвестора.

Облігації можуть бути конвертованими (конверсіонними), якщо в умовах їх випуску обумовлена можливість обмінювати їх на прості або привілейовані акції, які випускає даний емітент. Обмін відбувається протягом строку позики. Звичайно, власник таких облігацій обмінює їх лише тоді, коли дивіденди з акцій будуть вищими, ніж відсотки з облігацій (така ознака властива єврооблігаціям). Конверсія дає можливість емітенту знизити ставку відсотка, а інвестору – впевнитися у підвищеній надійності облігації та заручитися перспективою зростання власного капіталу вже у формі дивідендів.

Правилами фондового ринку можуть створюватися модифікації процесу конверсії. Наприклад, грошовий дохід з конвертованих облігацій може не виплачуватися, а замість нього їх власникам безплатно видаються нові цінні папери. При цьому номінальна вартість облігації наступного випуску збільшується на величину доходу з конвертованої облігації, а відсоток залишається незмінним.

Нормативними положеннями можна передбачити порядок, за яким власник облігації не може продати право на придбання акцій за певною ціною окремо від облігацій. Можна передбачити додаткову плату за обмін цінних паперів. Для інвестора вельми привабливі так звані відшкодовувальні облігації, які він може в зручний момент обміняти на готівку.

Виходячи із способу погашення, облігації класифікуються на серійні, котрі погашаються послідовно за серіями через певні проміжки часу, і ординарні, що викуповуються емітентом в установлену дату. Відомі також облігації з правом дострокового погашення, під час випуску яких емітент повідомляє всі відомості, що супроводжують випуск термінових облігацій, але при цьому резервує за собою право на дострокове погашення боргу. Необхідно відмітити, що таке резервування не повинно бути безмежним у часі: емітент зобов’язаний повідомити після закінчення якого терміну він може скористатися вказаним правом.

Серійні облігації можуть погашатися або одноразово, або за групами і розрядами, а також викупом партій облігацій на біржі. Для країни з підвищеною інфляцією доцільно випускати індексовані облігації, курс погашення яких рано чи пізно зміниться.

Облігації вважаються погашеними, якщо передбачається виплата інвесторам відсотків за останній період і номінальну вартість облігацій. Випускаються також “вічні” облігації, які не передбачають зобов’язань емітента з погашення.

Під час розгляду питання про виплати з облігацій потрібно з’ясувати, по-перше, за якою ставкою здійснюється виплата, по-друге, у якому вигляді і, по-третє, коли відбувається виплата.

Ставка облігацій може бути не тільки твердою (фіксованою), але й змінною (плаваючою). Фіксована купонна ставка використовується для періодичної виплати доходів у вигляді відсотків (такі облігації можуть достроково відкликатися емітентом). Облігація з плаваючою купонною ставкою, яка залежить від кон’юнктури на ринку, звичайно є цінним папером із зростаючою купонною ставкою, яка служить стабілізуючим елементом в умовах інфляції. Облігації з мінікупоном – перехідна форма від купонної до безкупонної облігації, котра має порівняно невелику відсоткову ставку за купоном і мінімальну знижку (дисконт). Не винятком є виплата доходу за змішаною формою: частина терміну (наприклад, перші два-три роки) відсоток з облігації виплачується за фіксованою ставкою, решту часу – за плаваючою.

Терміни виплат з відсотків обумовлюються в умовах випуску облігацій. Наприклад, за середньостроковими облігаціями терміном від одного до п’яти років (так звані “ноти”) відсотки виплачуються раз на півроку. Відома облігація під назвою “дохідна”. За нею емітент зобов’язується виплатити суму боргу, а щодо відсотків, то вони виплачуються лише тоді, коли емітент одержує дохід, розмір якого дає йому можливість робити виплату. У деяких випадках сума накопичених, але невиплачених відсотків, може виставлятися як вимога до емітента з настанням терміну погашення облігації. Тобто, мова йде про кумулятивні облігації, дохід з яким накопичується на момент викупу і виплачується одночасно з погашенням.

Вельми розповсюдженим є спосіб виплати через безвідсоткові (але не бездохідні!) облігації, які реалізуються зі знижкою (проти номіналу), а погашаються за номінальною ціною, створюючи тим самим дохід інвестора. Такі облігації належать до дисконтних цінних паперів. Дисконт – це різниця між номінальною вартістю цінного паперу та його ринковою (продажною, курсовою) ціною. За такою дисконтною облігацією (до неї належать безкупонні облігації з нульовим купоном) інвестор одержує дохід тільки під час викупу облігацій один раз, а не щорічно, але може не сплачувати податок на дохід від облігацій (за відповідними законодавчими положеннями). Дисконтні облігації належать до ризикових, але привабливих, які передбачають одержання великого доходу.

Облігації місцевих позик, що випускаються місцевими органами влади, коротко називають муніципальними.

Муніципальні облігації привабливі для всіх учасників їх обігу: емітенти одержують позикові грошові кошти для здійснення своїх програм і проектів, в результаті чого їм немає необхідості збільшувати місцеві податки для забезпечення збільшення витрат з місцевого бюджету або ж просити дотації з центру; інвестори теж мають зиск, тому що одержують у власність надійні цінні папери, які дають хоча й невеликий, але стабільний дохід; населення регіону одержує важливі для нього об’єкти у галузях виробництва, торгівлі й обслуговування, не підлягаючи при цьому обкладанню підвищеними податками.

Популярність облігацій підтверджується цифрами. Якщо світове фінансове багатство взяти за 100%, то готівка складе 14, акції – 40, а облігації – 46% [c. ].

Відомо, що контракти на купівлю та продаж певних активів (цінних паперів) можуть передбачити як негайне постачання активів і їх оплату, так і постачання та оплату активів у майбутньому (такі контракти називаються терміновими, мається на увазі не підвищена швидкість їх здійснення, а виконання їх в установлений у контракті термін). Термінові контракти належать до похідних фінансових інструментів (деривативів), які називаються також цінними паперами другого порядку. Виникнення такого виду цінних паперів пов’язано з тим, що учасники фондового ринку не впевнені у своїх прогнозах щодо майбутньої кон’юнктури цін, попиту і пропозиції й тому намагаються знизити ризик. Потрібно сказати, що фондвоий ринок – це не тільки сфера, де укладаються угоди для довготермінових інвестицій, але й широке поле для спекуляції. Саме термінові контракти краще за інші відповідають інтересам тих, хто професійно грає на біржі цінних паперів.

Похідні цінні інструменти – це особливі цінні папери, які фіксують проміжні права партнерів під час укладання угоди. Вони не дають їх власникові ні права власності, ні права на одержання доходу, але зате засвідчують право на купівлю або продаж в майбутньому цінних паперів того чи іншого виду (частіше акцій). Термінові угоди бувають тверді й умовні. Перші – обов’язкові до виконання, а другі – надають одній із сторін угоди право виконати або не виконати її. До твердих належать форвардні й ф’ючерсні угоди, а до умовних – опціонні угоди.

У практиці ринку термінових контрактів вживається ряд спеціальних термінів. Так, коли особа купує контракт, то говорять, що вона відкриває (або займає) довгу позицію. Навпаки, особа, яка продає контракт, займає (або відкриває) коротку позицію. Якщо інвестор купив (або продав) контракт, то він може потім закрити свою позицію за допомогою продажу (або купівлі) його. Угода, що закриває відкриту позицію, називається офсетною (протилежна дія), тобто протилежною щодо початкової угоди. Довгий контракт означає купівлю контракту, а короткий – продаж контракту.

*Форвардний контракт* являє собою угоду між контрагентами про майбутнє постачання предмету контракту (активу). Форвардний контракт укладається поза фондовою біржею. Умови договору обумовлюються на момент укладення контракту, а його викоання здійснюється у відповідності з цими умовами в зазначений термін. Форвардний контракт укладається звичайно для здійснення реального продажу або купівлі відповідного активу і має за мету страхування постачальника або покупця від можливої несприятливої для нього зміни на ринку.

Угоди, які ставлять метою негайне постачання активу, називаються касовими або спотовими (“спот”, означає “наявний”), а ринок таких угод –касовим або спотовим. Ціна, що виникає в результаті укладення касових (спотових) угод, називається відповідно касовою або спотовою.

Форвардний контракт може укладатися не тільки для страхування (хеджування) від можливих збитків, але й для гри на різниці ринкової (курсової) вартості активів. При цьому особа, яка відкриває довгу позицію (купує контракт), розраховує на майбутнє зростання ціни активу, а особа, яка займає коротку позицію (а, що продає контракт), розраховує на зниження ціни активу. Саме протилежність прогнозів сторін є основою для укладення такого контракту.

Форвардний контракт – це угода, що укладається, як було сказано, за межами фондової біржі, тому він не є стандартним, тобто склад умов може бути довільним, а самі умови не є контрольованими. Ця обставина звужує вторинний ринок форвардних контрактів, так як важко знайти третю особу, інтереси якої точно відповідали умовам форвардного контракту. Ліквідувати свою позицію за форвардним контрактом одна зі сторін, як правило, має право лише за згодою іншої сторони.

*Ф’ючерсний контракт* нагадує форвардний, але в той же час відрізняється від нього. Найсуттєвіша відмінність полягає в тому, що ф’ючерсний контракт укладається лише на фондовій біржі і є стандартним за складом умов і процедур виконання. Біржа розроблює стандартні умови для кожного виду активу. Тому ф’ючерсні контракти є ліквідними і для них існує широкий вторинний ринок. Цим, ф’ючерсний контракт, порівняно з форвардним надає своєму власникові суттєву перевагу. Однак, необхідно визнати, що стандартний характер контракту інколи буває незручним для учасників ринку, які бажають постачати актив в іншому обсязі, в іншому місті і в інший час, ніж це передбачено ф’ючерсом. І все ж, частіше віддають перевагу ф’ючерсному контрактові. Адже його виконання гарантується розрахунковою палатою біржі, і тому інвесторам немає потреби з’ясовувати фінансове становище контрагента. Після укладення і реєстрації ф’ючерсного контракту посередником між продавцем і покупцем стає розрахункова палата біржі. Для покупця палата є продавцем, а для продавця – покупцем. Механізм таких взаємовідносин вже досить відпрацьований. Коли в учасника контракту з'являється бажання здійснити або прийняти поставку, то він не ліквідовує свою позицію до дня поставки і в установленому порядку інформує палату про готовність виконати свої зобов’язання за даним контрактом. У цьому випадку розрахункова палата вибирає особу з протилежною позицією, котра не закрита за допомогою офсетної угоди, і повідомляє учасника контракту про необхідність здійснити або прийняти актив, що вимагається.

Укладення ф’ючерсного контракту не вимагає від інвестора негайних витрат за контрактом (за винятком комісійних). Але під час укладення контракту розрахункова палата пред’являє певні вимоги до учасників. З відкриттям позиції інвестор (як з довгою, так і з короткою позиціями) зобов’язаний внести на рахунок брокерської компанії певну суму грошей як заставу. Ця застава називається маржею. Мінімальний розмір маржі встановлюється розрахунковою палатою на підставі обліку максимальних денних відхилень ціни активу, що лежить в основі контракту, за минулі періоди. Розрахункова палата встановлює також нижній рівень маржі. Якщо за форвардним контрактом виграші і втрати реалізуються тільки після закінчення терміну контракту, то за ф’ючерсним – розрахункова палата біржі робить в кінці кожного торгового дня перерахунок позицій інвесторів і переказує суму виграшу з рахунка тієї сторони, що програла, на рахунок тієї, що виграла. Дана сума грошей називається варіаційною (змінною) маржею. Коли на маржевому рахунку інвестора накопичуєтся сума більша встановленого палатою нижнього рівня маржі, то він може скористатися цим надлишком, знявши його з рахунка. Якщо сума вкладника на рахунку опускається нижче встановленого мінімуму, брокер сповіщає клієнта про необхідніст внесення додаткового внеску. У випадку, коли інвестор не вносить суму, що вимагається, брокер може ліквідувати його позицію, здійснивши офсетну операцію. Для того, щоб не допускати надмірної спекуляції на ф’ючерсних контрактах і забезпечити систему гарантування виконання операцій, біржа встановлює для кожного виду контракту ліміт відхилення ф’ючерсної ціни поточного дня від ціни котування попереднього дня. Для обмеження спекулятивної активності фондова біржа встановлює також так званий позиційний ліміт у вигляді обмеження загальної кількості контрактів з врахуванням закінчення їх термінів, яке має право тримати відкритим один інвестор.

Ціна, що фіксується під час укладення ф’ючерсного контракту, називається ф’ючерсною і відображає очікування інвесторів щодо майбутньої спотової ціни активу на ринку. На момент укладення контракту ф’ючерсна ціна може бути вищою (контанко) або нижчою (бекуордейшн) за спотову. До моменту закінчення терміну контракту ф’ючерсна ціна повинна стати рівною ціні спот, інакше з'являється можливість виконати арбітражну операцію: якщо ф’ючерсна ціна вища за спотову, то арбітражер продасть контракт і купить актив, за протилежної ситуації він продасть актив і купить контракт.

У випадках, коли інвестор не сумнівається у прогнозах щодо розвитку ситуації на фондовому ринку, він надає перевагу укладенню ф’ючерсного контракту. Але ф’ючерсний контракт вимагає обов’язкового виконання операції і, якщо прогноз помилковий, інвестор може зазнати втрат. Для зменшення фінансового ризику інвестор звертається до опціонних контрактів (опціонів).

Слово “опціон” означає “вибір”. Право вибору надається покупцеві опціону. Володар опціону має право на здійснення операції з цінними паперами, але він не зобов’язаний цю операцію виконувати. Так як і ф’ючерс, опціон є стандартизованою угодою. У ньому вказується кількість активів, ціна виконання контракту і дата здійснення операції.

Опціони бувають різними за своїми ознаками. Такими ознаками, в першу чергу, є тип опціону і позиція учасників угоди. Існують два типи опціону:

* опціон колл, тобто опціон на купівлю (опціон покупця);
* опціон пут, тобто опціон на продаж (опціон продавця).

Той, хто продає опціон, надає право вибору тому, хто цей опціон купує. Купуючи опціон колл, покупець набуває права купити у продавця опціону актив у встановленні терміни за ціною виконання або ж відмовитися від купівлі. Купуючи опціон пут, покупець набуває права продати продавцю опціону актив у встановленні терміни за ціною виконання або ж відмовитися від такого продажу.

Існують дві позиції по опціону: довга (позиція покупця опціону) і коротка (позиція продавця опціону). Сполучення типів і позицій створюють чотири види опціонів:

* довгий колл;
* короткий колл;
* довгий пут;
* короткий пут.

Отже, кожна особа, в принципі, може стати:

* покупцем опціону на купівлю;
* покупцем опціону на продаж;
* продавцем опціону на купівлю;
* продавцем опціону на продаж.

Взаємовідносини між учасниками опціонної операції мають два особливі етапи: момент укладення угоди і момент її виконання. Під час купівлі-продажу опціону (на першому етапі) продавець виписує опціон (продавця інколи називають “надписантом”) і передає його покупцеві, одержуючи замість нього винагороду у вигляді премії (свого роду комісійні). Покупець опціону розглядає премію як плату за визначення права вибору (здійснювати угоду чи ні). Премія є компенсацією за ризик, що виникає під час купівлі-продажу цінних паперів. Отримана продавцем опціону премія залишається у нього незалежно від того, яке рішення прийме покупець – виконувати угоду чи ні. Отже, купівля-продаж опціону (на першому етапі) є не купівлею-продажем акцій (чи іншого активу), а передачею права покупцеві на здійснення в майбутньому (на другому етапі) купівлі або продажу акцій.

Покупець опціону колл має гроші, а продавець опціону колл має акції (актив). І навпаки, покупець опціону пут має акції (актив), а продавець опціону пут має гроші. Опціон колл передбачає купівлю акцій покупцем опціону, а опціон пут – купівлю акцій продавцем опціону. Тобто, що напрями руху акцій в опціонах колл і пут змінюється протилежні, тоді як напрями руху опціонів однакові (від продавця опціону до його покупця).

Під час укладання контракту на опціон колл покупець опціону залишається покупцем акцій, а продавець опціону залишається продавцем акцій. Іншими словами, одна сторона двічі є покупцем, а інша – двічі продавцем.

Навпаки, якщо укладається контракт на продаж акцій, тобто опціону пут, то відбувається метаморфоза: покупець опціону на етапі виконання угоди стає продавцем акцій, а продавець опціону – їх покупцем.

Покупець опціону (колл чи пут) може відмовитися на другому етапі від виконання операції, в той час як продавець не може відмовитися, від виконання зобов’язань (якщо їх виконання вимагатиме покупець опціону). Продавець добровільно поставив себе у залежність від вибору покупця опціону, одержавши за це певну премію від покупця. Покупець опціону може продати його третій особі, не питаючи для цього згоди продавця опціону, якому після такого продажу доведеться виконувати умов контракту вже щодо нового власника опціону. Контракт на опціон цінним папером, який може бути в обігу як і акція чи облігація.

Отже, існують чотири види опціонних операцій, які вважаються простими опціонними стратегіями: купівля коллу, продаж коллу, купівля путу, продаж путу. Розглянемо кожний з них.

***Купівля коллу.*** Допустимо, що інвестор придбав опціон колл на деяку кількість акцій ціною 100 грн. за акцію, заплативши премію 10 грн. Якщо ринкова ціна буде нижчою ціни виконання, наприклад 85 грн., то покупцеві немає сенсу купувати акції по 100 грн., коли він може на ринку купити її за 85 грн., покривши тим самим витрати на премію і здобувши прибуток (5 грн.). Коли ж ринкова ціна буде вище ціни виконання операції, наприклад на рівні 105 грн., то покупець опціону колл виконає операцію з метою скорочення втрат з премії: його втрати з премії скоротяться на 5 грн. – 105-110 = -5 (грн.). Якщо ринкова цінабуде рівною ціні виконання плюс заплачена премія (110 грн.), то дозволить покупцеві опціону покрити витрати з премії, але прибуток він ще не одержить. Нарешті, якщо ринкова ціна складатиме 115 грн., то прибуток покупця опціону колл становитиме 115 – 110 = 5 (грн.)

***Продажа коллу.*** Тепер поглянемо на ситуацію з позицій продавця опціону колл, що одержав премію 10 грн. за продаж опціону за ціною виконання 100 грн. за акцію. Виписуючи і продаючи опціон колл, продавець очікує зниження курсу активу (на противагу покупцю опціону). Якщо ринкова ціна буде 85 грн., тоді після відмови покупця опціону виконати операцію (про це йшла мова вище) прибуток продавця опціону колл становитиме 10 грн. (розмір премії). За ринковою ціною 105 грн. покупець відігрує, як уже говорилося, 5 грн. Скільки ж залишається у продавця опціону? За такої ситуації продавець опціону втрачає частину прибутку: адже він зміг би не продавати акції за контрактом за 100 грн., а продати на їх ринку по 105 грн. З перевищенням ринкової ціни рубежа 110 грн. втрати продавця у вигляді втраченого прибутку будуть рости безмежно (в міру зростання ринкової ціни).

***Купівля путу.*** Припустимо, що покупець придбав опціон пут: право на продаж деякої кількості акцій ціною 100 грн., заплативши 10 грн. премії. Придбаваючи опціон пут, його покупець очікує зниження ціни акції. Допустимо, що ринкова ціна акції рівна 85 грн. У цьому випадку покупцеві опціону пут (він же за умовами опціону пут є також продавцем акцій) краще продати свої акції продавцю опціону пут (він же за умовами опціону пут є також покупцем акцій) ціною 100 грн., ніж відмовитися від операції і продати акції на ринку за 85 грн. Різниця істотна: 100 – 85 = 15 (грн.) доходу. Правда ця цифра є валовим доходом, тобто без урахування затрат покупця опціону на його купівлю у вигляді премії 10 грн. З урахуванням цих затрат покупець має чистий дохід 15 – 10 = 5 (грн.). Природно, з таким рівнем ринкової ціни покупець опціону пут реалізує своє право на продаж акцій по 100 грн. своєму контрагенту за опціонним договором.

Тепер допустимо, що ринкова ціна рівна 90 грн. У цьому випадку покупцеві опціону пут також немає сенсу відмовлятися від його реалізації. Знову ж таки вигідніше продати акції по 100 грн., ніж продати їх на ринку по 90 грн. Різниця в цінах повністю покриє витрати на виплачену премію. Звичайно, з таким валовим доходом чистий дохід буде нульовим.

З ринковою ціною акції рівною 95 грн. теж немає сенсу відмовлятися від реалізації опціону, адже краще продати акції за 100 грн. За опціонним контрактом, ніж продати їх по 95 грн. на ринку. Валовий дохід складе 100 – 95 = 5 (грн.) і покриє частину затрат на виплачену премію. Отже, покупець опціону пут з такою ціною зазнає втрат, але не 10 грн. за акцію, а лише 5 грн.

Допустимо, що ринкова ціна 100 грн. Це означає, що для покупця опціону пут байдуже – реалізовувати опціон чи не реалізовувати, так як немає різниці в цінах за контрактом і на ринку. Валовий дохід буде нуль, а замість чистого доходу буде збиток у розмірі виплаченої премії (15 грн.).

Нарешті, припустімо, що ринкова ціна знаходиться на рівні 105 грн. за акцію, тобто на 5 грн. вище за контрактну. У цьому випадку покупцеві опціону пут немає сенсу виконувати його і продавати акції своєму контрагенту за 100 грн. Адже він зможе продати їх на ринку по 105грн. Правда, при цьому залишаються раніше здійснені покупцем затрати на виплачену премію.

***Продажа путу.*** Продавець опціону пут одержав від покупця премію в розмірі 10 грн. за продажу опціону. Ціна виконання контракту 100 грн. за акцію. Виписуючи і продаючи опціон пут, продавець очікує підвищення ринкової ціни акції. З ринковою ціною на рівні ціни виконання і вище дохід продавця буде стабільним і максимально можливим – 10 грн. за акцію. В інтервалі ціни від 90 до 100 грн. дохід продавця опціону пут зменшується (пропорційно зниженню втрат покупця опціону пут). Нижче 90 грн. ціни однієї акції відбувається збільшення розміру втраченого доходу (пропорційно зростанню реального доходу покупця опціону).

Як бачимо, існує набір способів для страхування цінних паперів і для досягнення виграшу. Вибір потрібного способу пов’язаний з вибором типу опціону і позиції учасника операції.

Якщо особа розраховує на підвищення ринкової ціни акції, то вона повинна або купувати опціон колл, або продавати опціон пут. Коли ж особа розраховує на зниження ринкової акції, то вона повинна або купувати опціон пут, або продавати опціон колл. Таким є одне з основних правил ринку виробництва цінних паперів, в тому числі опціонів.

Довга позиція обмежує втрати і не обмежує прибутки, а коротка позиція, навпаки, обмежує прибутки і не обмежує втрати. При опціоні колл зміни результатів операції (прибутків чи збитків) відбуваються з підвищенням ціни акцій, а при опціоні пут – з її зниженням.

Ми розглянули чотири прості стратегії опціонного ринку. Складних же стратегій опціонного ринку нараховується на порядок більше і побудовані вони на комбінаціях двох і більше опціонів в одній операції. Коли комбінація будується на сполученні двох і більше опціонів, то ціни і терміни по них можуть бути або однаковими, або різними. Можливі такі чотири сполучення:

* однакові ціни й однакові терміни;
* різні ціни й різні терміни;
* однакові ціни й різні терміни;
* різні ціни й однакові терміни.

Існують комбінації, в які включені два колли і один пут, і є комбінації, в які включені один колл і два пути. Особа, що визначає свою стратегію на ринку опціонів, може займати або довгу, або коротку позицію, або ту й іншу одночасно (в одній операції). За приклад розглянемо кілька найпопулярніших комбінацій опціонних операцій.

До цього мова йшла про те, що один з учасників опціонного контракту робить розрахунок на підвищення ринкової ціни акції, а інший – на її зниження. Інша справа – композиція з двох опціонів. Один з її учасників робить ставку на відносну стабільність ціни, а інший – на суттєву її зміну, причому в будь-яку сторону. Така комбінація зветься стеллажем або стредл. Покупець стеллажа почергово приймає рішення то з опціону колл, то з опціону пут, які він купує за дві премії – залежно від того, що йому вигідніше. А вигідні йому значні зміни. Продавець стеллажа розраховує на стабільність.

Під час виконання комбінації стрендл ціна виконання з обох опціонів різна: ціна опціону колл вища за ціну виконання опціону пут. З цієї причини створюється ціновий інтервал втрат для покупця і такий же за розміром інтервал доходу для продавця.

Комбінація стреп складається з одного опціону пут і двох опціонів колл. Якщо при цьому ціни однакові, то ступінь зміни опціону колл і опціону пут не однакова (адже опціонів колл два). Комбінація стрип складаєтся з одного опціону колл і двох опціонів пут. Покупець опціонів вдається до стрепу, якщо передбачає підвищення ціни акцій, а до стрипу – навпаки, розрахунок будується на можливе зниження ціни акцій.

Комбінація спред характеризується наявністю в одній операції однотипних опціонів – або два опціони колл, або два опціони пут. Ця комбінація має ряд різновидностей залежно від ціни й терміну. Одні комбінації мають різні дати закінчення контракту, інші – різні ціни виконання, а треті – одночасно різні дати закінчення і різні ціни виконання. Назвемо деякі різновидності комбінації спред, а саме:

* Сполучення короткого опціону путт з нижчою ціною виконання і довгого опціону колл з вищою ціною виконання. Передбачення – зниження ціни. Мета – одержання прибутку в інтервалі між цінами виконання.
* Сполучення довгого опціону пут з нижчою ціною і короткого опціону колл з вищою ціною. Передбачення – зниження ціни. Мета – одержання прибутку в інтервалі цін.
* Сполучення купівлі й продажу опціонів колл або опціонів пут з однією й тією ж датою закінчення за умови, що довгі опціони мають нижчу ціну виконання, а короткі опціони – вищу. Якщо інвестор орієнтується на підвищення ціни, то він використовує опціони колл, в іншому випадку – дія зворотна.
* Сполучення купівлі й продажу опціонів колл або опціонів пут з однією й тією ж датою виконання за умови, що кількість опціонів, які продаються, більша за кількість тих, що купуються. Опціони колл, що продаються, мають вищу ціну виконання, а ті, що купуються – нижчу. Відносно опціонів пут – все навпаки. Передбачення – незмінність ціни акцій.
* Сполучення опціонів колл або опціонів пут з однаковою датою закінчення контрактів, але з трьома різними цінами виконання. Якщо використовуються опціони колл, то композиція будується через придбання одного опціону з нижчою ціною, другого опціону з вищою ціною і продажу цих двох опціонів за ціною, яка знаходиться між двома названими цінами виконання. Передбачення – незначне коливання ціни акцій.
* Сполучення купівлі опціону колл з нижчою ціною виконання, продажу двох опціонів колл з вищими, але відмінними одна від одної цінами виконання і купівлі опціону колл з ще вищою ціною виконання. Дана комбінація знижує ризик втрат за значної зміни ціни акцій, однак обмежує величину доходу у разі невеликих змін.

Прикладом різних модифікацій може бути також спред, який передбачає різні ціни виконання і різні дати закінчення. Оперуючи фактором часу, можна одержати складніші комбінації, зокрема, продаж короткотермінового коллу (або путу) з одночасною купівлею довготермінового коллу (або путу) з однаковою ціною виконання. В усіх випадках комбінація спред фіксує розрив, що створюється між кращою ціною продавця (мінімальною ціною) і кращою ціною покупця (максимальною ціною) на даний цінний папір.

Цікавим є й інші комбінації: продаж акцій і купівля одного опціону колл; купівля акцій та одного опціону пут; продаж акцій і одного опціону пут. Такі комбінації називаються синтетичними.

Ще одна група синтетичних комбінацій створюється з включенням в операцію не одного, а зразу двох опціонів. У такому випадку ми маємо: купівлю акцій і продаж двох опціонів колл; купівлю акцій і двох опціонів пут; продаж акцій і купівлю двох опціонів колл; продаж акцій і двох опціонів пут. Кожний з методів синтетичних комбінацій дозволяє одержувати результативну позицію, яка краще інших комбінацій відповідатиме інтересам інвестора.

Великі можливості відкриваються навіть у такій відносно простій синтетичній комбінації, яка полягає у купівлі акцій з одночасним продажем одного опціону колл. Ця комбінація доступна для широкого застосування.

Використовуючи можливості опціонів створювати різні комбінації, інвестор (в особі покупця або продавця опціонів) має сприятливі умови для маневрування на фондовому ринку, виконуючи частину важливих функцій суб’єктів цього ринку.

Специфічне місце серед біржових фондових операцій займає своп – угода між двома контрагентами про обмін у майбутньому платежів відповідно до визначених у контракті умов.

Розглянемо три типи свопів – відсотковий, валютний та своп на активи.

Відсотковий своп складається з обміну боргового зобов’язання з фіксованою відсотковою ставкою на зобов’язання з плаваючою ставкою. Особи, що беруть участь у свопі, обмінюються тільки відсотковими платежами, але не номіналами. Платежі здійснюються єдиною валютою. За умовами свопу сторони зобов’язуються обмінюватися платежами протягом ряду років. Звичайно період дії угоди про своп коливається від 2-х до 15-ти років. Одна сторона виплачує суми за твердою відсотковою ставкою від номіналу, зафіксованого в контракті, а інша сторона – суми з плаваючою ставкою від даного номіналу. Плаваючою ставкою у свопах часто є ставка LIBOR. LIBOR – це ставка міжбанківського лондонського ринку на надання коштів у євровалюті. Вона є плаваючою і переглядається зі зміною економічних умов. LIBOR виступає довідковою плаваючою ставкою при запозиченнях на міжнародних фінансових ринках.

Особу, яка здійснює фіксовані виплати по свопу, звичайно називають покупцем свопу, а особу, котра здійснює платежі за плаваючою ставкою, - продавцем свопу. За допомогою свопу сторони, що беруть участь, одержують можливість обміняти свої зобов’язання з твердою відсотковою ставкою на зобов’язання з плаваючою ставкою і навпаки.

Бажання здійснити такий обмін може виникнути, наприклад, через те, що сторона, яка випустила твердовідсоткове зобов’язання, чекає падіння у майбутньому відсоткових ставок, в результаті ж обміну фіксованої ставки на плаваючу вона одержить можливість зняти з себе частину витрат з обслуговування боргу. З іншої сторони, компанія, що випустила зобов’язання з плаваючою ставкою і очікує у майбутньому зростання відсоткових ставок, зможе запобігти збільшенню своїх виплат з обслуговування боргу за рахунок обміну плаваючої ставки на фіксовану. Оскільки різні учасники економічних відносин по-різному оцінюють майбутню ринкову кон'юнктуру, то й виникають такі обміни. В той же час привабливість відсоткового свопу зумовлена не тільки і не стільки можливістю застрахувати від несприятливих змін у майбутньому відсоткові ставки, скільки можливістю емітувати заборгованість під нижчу відсоткову ставку.

Згідно статті 1, п. 28.2 Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 22 травня 1997 р. № 283/97-ВР.

Фінансові інвестиції поділяються на прямі та портфельні.

*Пряма інвестиція* – господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

*Портфельна інвестиція* – господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на біржовому ринку (за винятком операцій з купівлі акцій як безпосередньо платником податку, так і пов’язаними з ним особами, у обсягах, що перевищують 50% загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Іншим найбільш розповсюдженим різновидом свопу є валютний своп, який являє собою обмін номіналу фіксованого відсотка в одній валюті на номінал і фіксований відсоток в іншій валюті. Інколи реального обміну номіналу не відбувається. Здійснення валютного свопу може бути зумовленим різними причинами: валютними обмеженнями з конвертації валют, прагненням усунути валютні ризики або бажанням випустити облігації у валюті іншої країни тощо.

Своп активів полягає в обміні активами для створення синтетичного активу, який би дав вищий дохід. В рамках такого свопу актив, що приносить фіксований дохід, можна обміняти на актив з плаваючою ставкою або актив в одній валюті обміняти на актив в іншій валюті.

Свопи відіграють надзвичайно важливу роль в сучасних міжнародних інвестиціях. Вони вирівнюють ті відмінності, які є на ринках країн внаслідок, наприклад, адміністративно-регулюючих заходів, відмінностей у валютному контролі і навіть обліковій практиці, в оціненні кредитного, відсоткового і валютного ризику для різних сегментів ринку, у податкових режимах, трансакціонних витратах і т.д. Із загальнотеоретичної точки зору свопи ведуть до інтеграції різних ринків у рамках як національної, так і інтернаціональної економіки. Капітал у вигляді цінних паперів називають фондовим. По суті він є непродуктивним (фіктивним) капіталом.

Зазначимо, що, вкладення капіталу в розвиток науки, освіти, підготовки кадрів тощо, іноді називають *інтелектуальними інвестиціями*. Іх роль в сучасній економіці значно підвищалась і для ефективного розвитку ниобхідними стають випереджуючі темпи зростання відповідних витрат.

*Прямі інвестиції* характеризуються *безпосередньою участю iнвестора у виборі об'єктів iнвестування та укладення коштів*, а ***непрямі*** – *придбанням частки в портфелі цінних паперів або майнових цінностей, як правило, через посередників*.

*Короткострокові інвестиції* – це вкладення капіталу на період до року. *Довгострокові інвестиції* розраховані на термін більше року або взагалі не обмежені якимось терміном.

*Приватні інвестиції* здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності, державні інвестиції – центральними та місцевими органами.

*Внутрішні інвестиції* – вкладення коштів в об’єкти iнвестування, розміщення у територіальних межах даної країни. *Національні (місцеві)* інвестиції здійснюються суб’єктами даної країни на її території. *Іноземні* інвестиції здійснюються інозеними громадянами, юридичними особами та державами.

*Зарубіжні інвестиції* – вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за територіальними межами даної країни.

Інвестиційна діяльність являє собою сукупність практичних дій суб’єктів (інвесторів та учасників) по реалізації інвестицій. Головним *суб’єктом* інвестиційної діяльності, що приймає рішення про вкладення власних, запозичених або залучених майнових чи інтелектуальних цінностей у суб’єкти інвестування, є інвестор.

Розрізняють індивідуальних та інституціональних інвесторів. Відмінності між ними полягають в масштабах керованих ними ресурсів, характері і методиках прийняття рішень.

*Індивідуальний інвестор* – це окрема юридична чи фізична особа, що самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність.

*Інституційний інвестор* – це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність, як правило, на операціях з цінними паперами. До інституціональних інвесторів відносяться інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, а також банки.

Як окремих суб’єктів інвестиційної діяльності також виділяють *корпоратинвих інвесторів* та *уряд*.

*Учасники* інвестиційної діяльності (*фізичні* та *юридичні особи*) забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора. Визначаючи цілі, напрями і обсяги інвестицій, інвестор для реалізації своїх намірів залучає на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності.

Об’єкти інвестиційної діяльності зосереджені у двох групах:

* матеріальні активи (рухоме та нерухоме майно; земля; будинки; дорогоцінні метали; товари тривалого користування; інші матеріали);
* фінансові активи (готівка; вклади на поточних рахунках; інші термінові вклади в банках; боргові забов’язання; облігації; акції; інші фінансові документи).

Комплекс міроприємств з моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту визначається як інвестиційний цикл. Інвестиційний цикл включає передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну фази.

Ряд інвестиційних циклів, що повторюються, – це інвестиційний процес. У інвестиційний процес постійно залучаються ті, хто має вільні інвестиційні ресурси, і ті, хто відчуває в них потребу.

Ресурси інвестора складаються з ресурсів, отриманих з усіх доступних джерел інвестиційних ресурсів – внутрішніх, залучених і позичених.

Суб’єкти інвестиційної діяльності мають різні джерела залучення ресурсів (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Ресурси суб’єктів інвестиційної діяльності [ ]

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Інвестори | Ресурси | |
| Власні (внутрішні) | Залучені та запозичені |
| Фізичні особи | Збереження та заощадження, неспожита частина індивідуальних доходів | – |
| Корпорації | Запаси компанії, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди, інші власні засоби (ноу-хау, позареалізаційні прибутки тощо) | Кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики |
| Держава (уряд) | Прибутки державних підприємств, податкові надходження, відрахування у державні фонди соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошові емісії, кошти від приватизації | Внутрішні і зовнішні позики (державні облігації, казначейські зобов’язання тощо) |

Зазначимо, що саме залучені та позичені кошти – це *перерозподілені* кошти власних (внутрішніх, первинних) джерел інвестиційних ресурсів. Перезподіл здійснюється згідно певних *методів фінансування інвестицій* або, іншими словами, способів формування джерел інвестиційних ресурсів для окремих проектів або програм. Вони, як правило, базуються на наступних принципових підходах: 1) повне самофінансування; 2) акціонування; 3) кредитне фінансування; 4) лізинг та селенг; 5) змішані методи фінансування.

Застосування означених методів фінансування інвестицій визначає і призводить до певної структури інвестиційних ресурсів.

*Структура інвестиційних ресурсів* – пропозиція формування джерел фінансування інвестиційного проекту або портфеля в розрізі власних, залучених та позичених ресурсів. Структура інвестиційних ресурсів суттєво впливає на доходність та ризик інвестиційної діяльності.

Інвестиційна діяльність являє собою досить складний об’єкт аналізу, обліку і аудиту. По-перше,

По-друге,

По-третє,

Крім того, слід враховувати:

тощо.

* 1. Особливості іноземної інвестиційної діяльності

Кожна країна (національна економіка) володіє певними інвестиційними ресурсами, що складаються із її власних (національних) та іноземних інвестицій.

Іноземні інвестиції згідно діючого в Україні законодавства визначається як цінності, що вкладають іноземні інвестори в об’єкти інвестиційної діяльності в відповідності до законодавства України з метою одержання прибутку чи досягнення соціального ефекту (ст. 1, п. 2 Закону про іноземні інвестиції від 25.04.96 р.) [ ].

З напрямком руху іноземних інвестиційних ресурсів пов’язані поняття “чистого припливу капіталу” як різниці між обсягом надходження грошових коштів із-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) і обсягом вивозу капіталу у формі позик іноземним позичальникам чи купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

*У широкому розумінні іноземними є ті інвестиції, реалізація котрих передбачає взаємодію учасників, які належать різним державам (резидентів та нерезидентів по відношенню до конкретної країни).*

Мотивацію і форми іноземних інвестицій можна представити за допомогою схеми міжнародного руху капіталу (рис. 1.2).

На рівні окремих країн розрізняють імпорт приватного і державного капіталів[[1]](#footnote-1).

Основу *підприємницького капіталу* як форми міжнародного руху капіталу становлять прямі та портфельні іноземні інвестиції.

*Прямі інвестиції* – це вкладення капіталу з метою сприяння отриманню підприємницького прибутку (доходу), та які зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об’єктом інвестування.

Зазначимо, що прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і *реінвестиції* (частка доходу об’єкта інвестування, яка не розподіляється і не переводиться прямому інвесторові). Крім того, до прямих інвестицій відносять *всі івнутрішньокорпораційні перекази капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором і філіями, дочірними та асоційованими компаніями[[2]](#footnote-2)*.

*Портфельні інвестиції* – це вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів); такі інвестиції не забезпечують реального контролю інвестора над об’єктом інвестування.

Кількісним критерієм розмежування прямих і портфельних інвестицій у розвинутій ринковій економіці є 10% об’єкта інвестування. Однак, прямою може вважатися й інвестиція з меншою часткою участі, але яка забезпечує реальний вплив на прийняття рішень об’єктом інвестування. І навпаки, якщо частка інвестора становить більше 10%, але він не має реального контролю над об'єктом, то відповідна інвестиція не визнається прямою.

Прямі та портфельні інвестиції домінують у структурі міжнародного руху капіталу (рис 1.3).

Кількісно міжнародні інвестиції оцінюються майже у 900 млрд.дол.США. І якщо протягом останніх десятиліть переважали прямі інвестиції, то 1990-і роки спостерігається різке зростання обсягів портфельних інвестицій. Зазначимо, що міжнародні інвестиції реалізуються переважно (більш нижча 90%) у розвинутих країнах.

Рис. 1.3. Структура міжнародного руху капіталу

Поряд з прямими і портфельними інвестиціями важливою складовою міжнародної інвестиційої взаємодії є державна іноземна допомога. Іноземна допомога за визначенням не має комерційного характеру і надається на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, займи і технічна допомога, що мають як двох-, так і багатосторонню основу.

У країн-донорів (як правило, промислово розвинених)[[3]](#footnote-3) превалюють політичні і стратегічні пріоритети при наданні допомоги тій чи іншій країні. Однак, як показує практика, майже у всіх випадках має місце економічне обгрунтування грантів, позик, технічної допомоги. Типовим прикладом, зокрема, є “прив’язка” іноземної допомоги до експорту країни-донора. Очевидною також є тенденція подорожання іноземної допомоги, превалювання займів над грантами тощо.

Мотивація країн-реципієнтів (майже виключно країни, що розвиваються та країни з перехідними економіками)[[4]](#footnote-4) витікає із необхідності залучення додаткових ресурсів для економічного розвитку в умовах нехватки внутрішніх накопичень для інвестування та валюти.

Масштаби іноземної допомоги у 1990-і роки оцінюються більш як у 70 млрд.дол.США, проти 5 млрд.дол.США у 1960-і роки, хоча питома вага іноземної допомоги у ВВП країн донорів постійно знижується (з приблизно 0,5% у 1960-і роки до 0,9 у 1990-і роки).

У цілому, іноземні інвестиції як об’єкт системного аналізу і обліку, характеризуються різною інституційною природою і цільовою орієнтацією, певними видами і формами, величиною, термінами та джерелами.

Рис. 1.4. Систематизація міжнародних інвестицій [ ].

*Іноземна інвестиційна діяльність* являє собою сукупність практичних дій суб’єктів по реалізації іноземних інвестицій. Згідно діючого українського законодавства вона трактується як

[ ].

*Іноземний інвестор* – суб’єкт, що не є резидентом приймаючої країни і вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни.

*Реципієнт іноземних інвестицій* – суб’єкт, що є резидентом приймаючої країни, і залучає кошти іноземних інвесторів.

На мотивацію, обсяги та напрями іноземного інвестування впливають багато факторів. Вирішальне значення мають: політична стабільність, ступінь втручання уряду в економіку, відношення до іноземних інвестицій, наявність і дотримання дво- і багатосторонніх угод; наявність чи відсутність природних ресурсів, демографічна ситуація, географічне положення; рівень та динаміка ключових макроекономічних показників.

У більш широкому контексті на інвестиційні процеси впливають: стан розвитку світової економіки, міжнародних факторних та інвестиційних ринків; стабільність світової валютної системи; розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури тощо. В умовах глобалізації іноземні інвестиції знаходяться під впливом взаємодіючих процесів транснаціоналізації та регіональної економічної інтеграції [ ]. Дія глобально-економічних факторів, з одного боку, нівелює окремі відмінності між країнами, а з іншого – формує макросередовище для масштабної діяльності власне міжнародних суб’єктів та інститутів інвестування.

Сучасна інвестиційна діяльність має розвинуте інфраструктурне забезпечення. У широкому розумінні інвестиційна інфраструктура це відповідні інформаційні і транспортні мережі, валютно-банківська система, заклади по підгтовці та атестації фахівців тощо, а у вузькому – сукупність спеціальних інвестиційних інститутів і мереж. Зазначимо, що одночасно з національними інвестиційними інститутами в іноземній інвестиційній діяльності активну участь беруть міжнародні інвестиційні інститути (міжнародні інвестиційні фонди, компанії, промислові і фінансові ТНК). Їх сукупність можна трактувати як міжнародну інвестиційну інфраструктуру.

Інфраструктура міжнародного інвестування не тільки забезпечує обслуговування руху коштів від інвестора до реципієнта, але й задає можливі схеми такого руху.

Інвестиційна діяльність, спрямована на здійснення прямих іноземних інвестицій може розглядатися як іноземна підприємницька інвестиційна діяльність, а основу іноземного портфельного інвестування складають операції з цінними паперами.

Іноземна підприємницька інвестиційна діяльність розвивається у контексті поглиблення інтернаціоналізації, об’єктивних процесів усуспільнення капіталу, генезису форм та методів його концентрації і експорту, диверсифікації виробництва у динамічному конкурентному середовищі [ ].

Для приймаючої країни *привабливість* прямих інвестицій зумовлена ось чим:

* імпорт прямих підприємницьких капіталів веде до збільшення виробничих потужностей та ресурсів; сприяє поширенню передової технології і управлінського досвіду, підвищенню кваліфікації трудових ресурсів;
* з’являються не тільки нові матеріальні та фінансові ресурси, а й мобілізуються і більш продуктивно використовуються національні ресурси;
* прямі інвестиції сприяють розвитку національної науково-дослідної бази;
* стимулюється конкуренція і пов’язані з цим позитивні явища (підрив позицій місцевих монополій, зниження цін та підвищення якості продукції, що заміщає як імпорт, так і застарілі вироби місцевого виробництва);
* підвищуються попит та ціни на національні (місцеві) фактори виробництва;
* збільшуються експортні надходження у вигляді податків на діяльність міжнародних спільних підприємств;
* в умовах слабкого контролю використання держпозик ризик з місцевих переноситься на іноземних інвесторів, які самостійно вирішують проблему самоокупності.

Одночасно слід вказати на *стримуючі фактори* розвитку іноземної підприємницкої діяльності:

* імпортовані ресурси потребують окупності та отримання прибутку, який потім репатріюється. У довгостроковому контексті відтік ресурсів через репатріацію прибутку повинен перевищувати величину первинних вкладів, тому говорити про зростання виробничого апарату за рахунок іноземних інвестицій доцільно тільки у розрахунку на їх стимулюючий вплив на економічний розвиток приймаючої країни в цілому;
* залучаються ресурси у цілях іноземного інвестора, які можуть не збігатися з національними. На практиці, як правило. не вдається уникнути зіткнення національних інтересів та інтересів іноземних інвесторів. Нерідко має місце дискримінація національного сектора, яка посилюєтья правовими заходами макроекономічного стимулювання;
* ПІІ як канали передачі технологій часто стають відносно закритими анклавами у національній економіці, слабо пов’язаними з іншою її частиною, на яку, проте, падають витрати із забезпечення функціонування анклаву. При цьому сила ефекту анклавності обернено пропорційна до рівня приймаючої країни. Крім того, на практиці приймаюча країни (навіть промислово розвинута) майже не бере участі у створенні нової технології, а отримує її кінцевий продукт. Передача частини науково-дослідних робіт має місце переважно у низькотехнологічних галузях;
* являючи собою форму проникнення на зарубіжний ринок, ПІІ можуть вступати в угоди з діючою на місцевому ринку олігополією (або ще гірше – монополією), коли “збивати ціни” не входить до їх завдань. ПІІ також можуть справляти стримуючий вплив на національне підприємництво, поглинаючи фінансові накопичення у місцевій та іноземній валюті;
* суттєві експортні надходження найбільш реальні у сировинних галузях в той час, коли в обробній промисловості іноземні інвестиції мають переважно імпортозаміщуючий характер;
* нерегульований розвиток ПІІ може підсилити соціальне розшарування, маргіналізацію значної частини приймаючих країн та маси споживачів.

Для країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою залучення іноземних інвестицій розглядається як один із факторів ринкової трансформації у контексті їх інтеграції у сучасну світогосподарську систему.

Головними мотивами іноземного інвестування на мікрорівні є: зниження капітальних витрат та зниження ризику при створенні нових потужностей; придбання джерел сировини або нової виробничої бази; розширення діючих виробничих потужностей; реалізація переваг нижчої вартості чинників виробництва; можливість уникнення циклічності або сезонної нестабільності виробництва; пристосування до процесу скорочення життєвого циклу продукції; підвищення ефективності існуючого маркетингу; придбання нових каналів торгівлі; можливість проникнення на конкретний географічний ринок; вивчення потреб; набуття управлінського досвіду на нових ринках; пристосування до країни, що приймає.

Окремо слід зазначити, що головним суб’єктом іноземної підприємницької інвестиційної діяльності є транснаціональні корпорації – групи підприємств, що функціонують у різних країнах, але контролюються штаб-квартирою, що міститься в одній конкретній країні. Важливо не тільки те, що ТНК інвестують значні кошти у зарубіжній філії, дочірні і асоційовані підприємства, але й виникнення специфічних проблем обліку їх інвестиційної діяльності.

Поширеною формою іноземної підприємницької інвестиційної діяльності, яка потребує окремого розгляду, є спільні підприємства.

*Спільне підприємство* (СП), це форма міжнародного бізнесу, коли зарубіжний та місцевий партнери поєднують свої зусилля в інвестуванні, управлінні, розподілі доходів та ризиків.

Насамперед, СП є різновидом прямого інвестування у разі, коли дві або більше фірм мають право власності на *прямі інвестиції* в одну компанію, тобто об’єктивною основою розвитку міжнародних спільних підприємств є прямі інвестиції.

У міжнародній економічній теорії та практиці виділяють такі характерні особливості СП: наявність згоди про довгострокові завдання співробітництва; об’єднання сторонами активів; оцінка об’єднаних активів як капіталовкладень обох сторін; реалізація погоджених завдань через самостійні органи управління, незалежні від органів управління сторін; участь обох сторін у прибутках та збитках, відповідно до вкладеного капіталу.

Переваги СП обумовлені тим, що забезпечується довготривалість угод, комплексність співробітництва, спільна відповідальність партнерів за ефективність діяльності підприємства, зменшується ризик, особливо політичний. Дуже часто СП – це єдина або найбільш заохочувана форма проникнення підприємницького капіталу в іншу країну.

Слід акцентувати увагу на тому, що реалізація форм міжнародного бізнесу можлива двома шляхами:

1. без створення нового підприємства (юридичної особи) у рамках міжнародної кооперації та міжнародної торгівлі товарами та послугами (експорт, управління за контрактом, ліцензування). У цих випадках відносини між партнерами регулюються відповідними угодами та контрактами;
2. із створенням нового суб’єкта господарювання, а саме спільного підприємства або зарубіжної філії (при 100%-му прямому інвестуванні). Тому суттєвою ознакою створення СП є те, що у більшості випадків з’являється новий суб’єкт міжнародного бізнесу (крім випадків, коли створюються так звані контрактні (договорні) СП без реєстрації підприємства у спільному володінні).

Спільні підприємства можна розглядати також як один із різновидів стратегічних альянсів, що реалізується через ефективний розподіл прав власності. Важливо, що одночасно із традиційними аргументами на користь розподілу прав власності у порівнянні із 100%-ним володінням підприємством за кордоном (прискорення процесу розширення фірми у географічному аспекті, розширення бази досліджень і розробок, передача контролю над підприєством на місця тощо) підкреслюється така причина спільного володіння у випадку СП як синергітичний ефект від взаємодії двох або декількох фірм, що знаходяться в різних країнах [ ]. При цьому слід мати на увазі, що партнери по стратегічному альянсу у формі СП можуть діяти різними шляхами:

* іноземна фірма може об’єднати свої зусилля з місцевою;
* фірми двох або декількох держав можуть поєднатися для дії у третій країні або у одній із своїх країн. Зазначимо, що коли в роботі СП беруть участь більше двох організацій, його іноді називають консорціумом.

Зауважимо, що у багатьох країнах з перехідною економікою, в тому числі і в Україні, спільні із зарубіжними партнерами підприємства розглядаються як одна із нових форм господарювання [Закон про ЗЕД].

Визначення спільного підприємства одночасно як:

а) форми міжнародного бізнесу; б) специфічного (нового) суб’єкта міжнародного бізнесу; в) стратегії входження у зарубіжний ринок; г) різновиду прямого іноземного інвестування; д) форми господарювання – дозволяє не тільки визначити його суттєві ознаки, але й позиціонувати СП у системі макро- та мікроекономічного регулювання. Тобто специфіка спільних підприємств проявляється ще і в тому, що процеси їх створення та діяльності регулюються різними нормативно-правовими актами (про іноземну інвестиційну діяльність, про національне підприємництво, у межах антимонопольних заходів тощо).

Таким чином, феномен спільних підприємств, що проявляється через кілька ключових суттєвих ознак, з одного боку, та специфіка регулювання процесів їх створення і діяльності, з другого, – обумовлюють доцільність багатокритеріальних підходів до їх визначення та аналізу. Специфічним, як правило, є і бухгалтерський облік діяльності спільних підприємств з урахуванням особливостей їх організації, структури, вкладень в статутний фонд, сфер, видів, термінів діяльності та розмірів (див. додаток 1).

В процесі комплексного аналізу СП принципово важливо, на яких засадах партнери беруть участь у спільному підприємстві – паритетних, з більгою чи меншою участю іноземного інвестора. Участь на паритетних засадах поширена в промислово розвинутих країнах, коли підприємство створюється майже виклчюно з підприємницьких мотивів при участі рівних за значенням партнерів. Рівна частка участі в капіталі підприємства розглядається як доказ рівноправного співробітництва та взаємного визнання партнерів і є теоретично ідеальним вирішенням організації підприємства з іноземною участю. Однак таке співробітництво має і негативний бік в тому випадку, коли одному з партнерів необхідно взяти на себе відповідальність за вирішення якого-небудь питання (відсутність “лідера” в конфліктній ситуації).

*Створення підприємств на паритетних засадах може також бути наслідком правового регулювання, згідно з яким участь іноземного партнера не повинна перевищувати частки місцевого партнера Таке обмеження було характерним для соціалістичних країн у 50-80-ті роки, а також для СРСР на початку діяльності СП (з 1987 по 1991 р.). Потім воно було зняте, і в сучасних, зокрема українських, законах його немає.*

Більша частка іноземного капіталу має місце, якщо іноземний партнер бажає забезпечити максимальний контроль за діяльністю підприємства. Вона необхідна також і в тому разі, коли місцевий партнер не має фінансових коштів для того, що б збільшити свою частку в підприємстві. Для таких підприємств негативним моментом є те, що місцева влада розглядає подібне підприємство не як національне, а як іноземне, і може відмовити йому в наданні непередбачених пільг. Іноді для усунення цього недоліку іноземні підприємці намагаються перекласти на плечі місцевого партнера поточне керування підприємством, а свою власну діяльність обмежують контролем. В цьому випадку в оперативні відносини з державними органами вступає тільки місцевий партнер. У деяких країнах, зокрема і в Україні, існує порядок, який передбачає додаткові пільги тим підприємствам, які мають участь іноземного капіталу, більшу за певний відсоток від статутного капіталу, а у випадку його перевищення – надаються додаткові пільги.

Менша чатска іноземного партнера є у більшості випадків неприйнятною для західних фірм, котрі прагнуть здійснювати контроль за діяльністю підприємства. При цьому іноземні інвестори встановлюють сувору взаємозалежність між часткою капіталу і правом контролю. Існує практика, коли право на керування може бути встановлене договором про порядок діяльності підприємства без залежності від частки капіталу. Закордонні інвестори погоджуються з меншою часткою своєї участі в капіталі СП в країнах, де помітні значні зусилля щодо націоналізації економіки. В протилежному випадку вони можуть зазнати збитків внаслідок дискримінації, офіційних регламентацій, які обмежують діяльність підприємства. Підприємства, в капіталі яких іноземний інвестор має меншу частку, за своїм характером більш близькі до національних підприємств і внаслідок цього користуються різними пільгами. Вони більш масштабно використовують місцеву робочу силу, сировину, а також можливості збуту продукції на місцевому ринку.

Систематизація СП за способом організації важлива тому, що законодавчо встановлюються організаційно-правові форми підприємств, які можуть значно відрізнятись у різних приймаючих країнах. Від того, в якій сфері діє СП, залежать пільги або обмеження, а від місця реєстрації – превалюючі норми національного регулювання.

Зазначимо, що розмір СП (малі, середні, великі, крупні) може визначатися за різними параметрами: 1) величина статутного фонду, включаючи розмір внеску іноземного партнера; 2) чисельність персоналу; 3) вартість виробничих фондів; 4) обсяги продукції та її експорту тощо. Зрозуміло, що доцільно використовувати сукупність показників, однак у період створення важливе значення має розмір декларованої або реально внесеної іноземної інвестиції, а також її джерело, зміст, якість, мета і структура.

В цілому систематизація спільних підприємств, з одного боку, відображає мотивацію як країн базування та приймаючих країн, так і безпосередніх партнерів, а з другого – дає змогу поглиблено проаналізувати процес створення та функціонування СП, налагодити ефективний облік їх господарської діяльності.

Основу іноземного портфельного інвестування складають операції з цінними паперами. Іноземна портфельна інвестиційна діяльність вимагає від її учасників здійснення численних операцій з цінними паперами. Причому ці дії не обмежуються лише продажем і купівлею активів. Необхідно здійснювати весь спектр операцій. Наведемо основні з них:

* купівля цінних паперів за власний рахунок;
* купівля цінних паперів за дорученням і за рахунок коштів замовника;
* продаж власних цінних паперів;
* продаж за дорученням;
* інформаційне, аналітичне й консультативне обслуговування, яке включає аналіз ринку цінних паперів і портфеля фінансових активів;
* організаційні дії, що супроводжують операції з цінними паперами (наприклад, реєстрація випуску, організація допущення на фондову біржу і т.д.);
* посередництво в організації випуску і первинного розміщення цінних паперів (розроблення документації та умов випуску, попереднє оцінення паперів, реклама, підбір інвесторів і т.д.);
* здійснення розрахунків з цінних паперів;
* реєстрація власників цінних паперів під час здійснення операції купівлі/продажу;
* охорона, збереження і пересилання цінних паперів;
* у випадку відкликання емітентом облігацій до строку їх погашення здійснюється повернення облігацій, що відкликаються;
* погашення цінних паперів з настанням відповідного терміну;
* виплата дивідендів з акцій і купонних платежів з облігацій;
* конвертування в прості акції конвертованих привілейованих акцій та облігацій;
* передача довіреній особі повноважень на голосування;
* гарантоване розміщення цінних паперів (андеррайтинг);
* реінвестування дивідендів від цінних паперів і доходів від приросту ринкової вартості;
* розміщення цінних паперів під заставу;
* управління портфелем цінних паперів;
* надання та одержання позичок цінними паперами;
* страхування валютних ризиків.

Міжнародні операції з цінними паперами – це надзвичайно складний вид діяльності. Як правило, вихід на міжнародний фондовий ринок можуть здійснити тільки великі організації, а також уряди країн з розвинутою інфраструктурою національного ринку цінних паперів.

У світовій практиці існує така класифікація учасників ринку цінних паперів:

* держава, муніципалітети, великі національні та міжнародні компанії. Дякуючи своєму високому іміджу, надійності та обсягу операцій вони є основними учасниками ринку цінних паперів;
* інституціональні інвестори. Ними є різні приватні особи. Частка цих учасників у міжнародному фондовому ринку вкрай мала;
* професіонали ринку цінних паперів. Це брокери й дилери. Брокер – це агент чи посередник, який допомагає інвесторам у торгівлі цінними паперами. Дилер – це особа, що сприяє торгівлі фінансовими активами шляхом створення запасів різних цінних паперів. Купуючи папери, дилер збільшує запас, а продаючи – зменшує його, одержуючи прибуток за рахунок різниці цін купівлі та продажу.

*Фінансові брокери* – юридичні особи, які виконують посередницькі функції під час купівлі-продажу цінних паперів за рахунок і дорученням клієнта на основі договору комісії чи доручення.

*Інвестиційні консультанти* – юридичні або фізичні особи, які надають консультативні послуги під час випуску та обігу цінних паперів.

*Інвестиційні компанії*, – це юридичні особи, які діють на ринку цінних паперів за власний рахунок. Інвестиційна компанія є спеціалізованим підприємством для: а) організації та гарантування випуску цінних паперів; б) вкладання коштів у цінні папери; в) купівлі-продажу цінних паперів дилером.

*Андеррайтинг* – базова функція інвестиційної компанії. З ним пов'язано таке поняття, як *емісійний синдикат*. Це група андеррайтерів, які сумісно, за договорами, на принципах розподілу прибутків здійснюють розміщення та гарантований випуск цінних паперів.

Фінансові брокери, інвестиційні консультанти, інвестиційні компанії та фонди здійснюють різні операції з цінними паперами. Багато компаній поєднують ці види діяльності. У світовій практиці для таких компаній існує термін – *компанії з цінних паперів* (Security firm).

*Інвестиційні фонди* – здійснюють випуск акцій з метою мобілізації грошових коштів інвесторів та їх вкладення від імені фонду в цінні папери, а також на депозитні рахунки та вклади. Ніякими іншими видами діяльності інвестиційний фонд займатися не повинен. Такі організації можуть забезпечувати індивідуальним інвесторам вихід на міжнародний ринок цінних паперів. Інвестори купують акції фондів, які випускаються на національних ринках, а фонди використовують кошти, одержані від продажу акцій, для вкладення в іноземні папери.

*Інвестиційний банк* – це такий кредитно-фінансовий інститут, що спеціалізується на операціях з цінними паперами (їх випуску та розміщенню) для залучення додаткових грошових коштів, а також для довгострокового кредитування своїх клієнтів, серед яких може бути і держава. Інвестиційні банки не є банками в класичному розумінні цього поняття, так як вони не виконують багатьох видів банківських операцій, тому їх звичайно називають інвестиційними банкірами.

*Комерційні банки*. Діяльність цих організацій на ринку в різних державах не однакова, але можна зазначити деякі спільні закономірності взаємодії комерційних банків з національними і міжнародними ринками цінних паперів. Перш за все, післявоєнний період характеризується активним проникненням комерційних банків на ринок цінних паперів прямо чи опосередковано. В Німеччині, де банки мають право здійснювати всі види операцій з цінними паперами, вони активно виходять на ринок як емітенти (емітуючи, головним чином, облігації), посередники та найбільші інвестори. В тих країнах, де роль комерційних банків на фондових ринках обмежена (США, Канада, Японія), вони знаходять опосередковані шляхи участі в інвестиційній та посередницькій діяльності – через трастові компанії, кредитування інвестиційних компаній і банків, співробітництво з брокерськими фірмами та ін.

Комерційні банки виходять на міжнародний ринок цінних паперів також через власну мережу зарубіжних інвестиційно-банківських філій та дочірніх компаній. Особливо широких масштабів інвестиційна діяльність зарубіжних філій набуває у банків тих країн, де існуюють прямі обмеження на операції з цінними паперами. Так наприклад, найбільший банк світу "Сітікорн" має 7000 співробітників, які виконують функції типового інвестування, це більше, ніж кількість співробітників найбільших інвестиційних банків США "Соломон Бразерс" і "Ферст Чікаго" взятих разом.

Основним місцем проведення торгівлі цінними паперами є фондові біржі.

Як особливий інститут вторинного ринку цінних паперів фондові біржі сприяють накопиченню капіталу, його розподілу і перерозподілу, а також контролю за інвестиціями та інфляцією. Ефективність фондових бірж загальновизнана. Всього у світі налічуєтся біля 200 фондових бірж, об’єднаних у Міжнародну Федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Лондона та Токіо, на які приходиться до 60% загально-світового обсягу торгівлі акціями (на, Франкфурт припадає 10%, Тайвань – 6%, Сеул – 4%, Цюріх – 4%, Париж – 3%, Куала Лумпур –2%, Гонконг – 2%).

Все зростаюча кількість операцій з цінними паперами здійснюється на євроринку, найбільшою та найактивнішою частиною якого є ринок середньо- і довгострокових незабезпечених облігацій. На сьогодні цей ринок знаходиться під дією різних інновацій. Так розвивається ринок цінних паперів з особливими плаваючими термінами погашення та ін. Подібні інновації з'являються для задоволення запитів певних груп інвесторів. Проте євробондам властиві такі загальні ключові характеристики:

* відсоткові платежі звільнені від податків;
* облігації випускаються майже завжди на пред'явника;
* основна маса облігацій є незахищеною;
* майже у всіх випадках відкрито пропоновані цінні папери котируються на одній чи більше фондових біржах, хоча емісії можуть продаватися і на позабіржовому ринку.

Ринок євробондів в перші роки свого існування був ринком довгострокових облігацій зі строком погашення від 10-ти до 20-ти років. Після інфляції 1973-1974 рр. строки погашення звузились і стали в основному від п’яти до восьми років. На сьогодні емітенти здійснюють випуски єврооблігацій зі строком погашення в різних межах – від року і за 25 років.

Купонні платежі на ринку євробондів здійснюються з відставанням. За облігаціями з фіксованим відсотком і за більшістю конвертованих облігацій відсотки виплачуються щорічно. Нараховування відбувається за базисом 360 днів, 12 місяців, в місяці 30 днів.

Фундаментальною вимогою ринку євробондів є та, що облігації повинні бути на пред’явника з прикріпленими купонами. Євробонди найчастіше випускаються номіналом в US$1000 чи US$5000.Останнім часом для інституційних інвесторів випускаються більші номінали (від US$10000 до US$500000).

Ринок єврооблігацій славиться відсутністю управління своєю активністю (хоча певне регулювання здійснюється центральними банками під час прийняття ними емісій в тих чи тих валютах, а також провідними банками, які управляють емісіями).

Існують дві міжнародні організації, які впливають на розвиток ринку євробондів. Це:

* The International Primary Market Association ("I.P.M.A.") (з 1985 р. є головними учасниками ринку євробондів). До неї входять лише банки. I.P.M.A. Вона розробляє рекомендації щодо регулювання ринку.
* Тhe Association of International Bond Dealers ("A.I.B.D.") (учасники вторинного ринку, як правило, є її членами). Вона розглядає питання, що є важливими для ринку цінних паперів. A.I.B.D. також забезпечує різне обслуговування та допомогу своїм членам.

*Серед типів єврооблігацій відзначимо облігації з фіксованим відсотком*, основними їх різновидами є:

* *прямі облігації (straight bond)* – облігації з фіксованим відсотком, які мають серії щорічних купонів. Їх також називають "plain vannilla";
* *облігації з нульовим купоном (zero bond)* – не мають ніяких платежів до настання строку погашення, продаються нижче номіналу, чим і забезпечують прибуток власникові;
* *глибоко дисконтовані облігації (deep discount bonds)* – облігації, за якими виплачується щорічний відсоток, але на відміну від інших облігацій, цей відсоток нижчий від превалюючого ринкового відсотка. Тому ці облігації повинні продаватися з дисконтом, подібно облігаціям з нульовим купоном;
* *облігації з можливою зміною відсотка (retractable/extendable bond)* – такі облігації мають звичайно строк погашення 12-15 років, але початковий відсоток може змінюватися через короткий період 3-5 років);
* *частково оплачені облігації (partly paid bonds)* – інвестор спочатку оплачує лише частину вартості облігації (15-30 %), решту оплачує пізніше (через 6-9 місяців). Якщо інвестор через певний строк не оплачує решту, він втрачає початковий платіж і, відповідно, облігацію;
* *середньострокові ноти (medium-term notes (MTN)* – відносно новий вид облігацій на європейському ринку. Строк їх погашення від року до п’яти. Вони мають ті самі характеристики по купонних виплатах, що й прямі облігації;
* *двохвалютні облігації (dual currency bonds)* – облігації, які оплачуються однією валютою, а купонні платежі та погашення здійснюються в іншій валюті (більш слабкій). За час існування облігацій коефіцієнт обміну між двома валютами фіксований.

Ноти з плаваючим відсотком Floating Rate Notes (FRN) – це облігації, купонні платежі яких перепризначаються через певні інтервали (традиційно кожні три або шість місяців) і звичайно прив'язані до надбавки Лондонського пропонованого відсотка на міжбанківському ринку (LIBOR – London Interbank offered Rate). Такі цінні папери з'явилися на ринку євробондів у 1970 р., як фінансовий інструмент, що комбінує елементи середньострокових банківських кредитів і довгострокоих євробондів.

*Конвертовані облігації* – це облігації з фіксованим відсотком, які можуть конвертуватися в звичайні акції емітента чи іншої компанії, що виступає гарантом облігацій. Суттєвим компонентом конвертованої облігації є коефіцієнт обміну між валютою облігації та акціями емітента. Якщо ці валюти різні, то їх коливання відносно одна одної будуть значно впливати на вартість обміну.

Останнім часом для ринку облігацій чи акцій надзвичайно важливими стають *варанти*. Вони можуть випускатися з облігаціями (які в такому випадку називаються хост-облігаціями) або окремо від них (такі варанти називаються голими). Варанти фізично відділені від облігацій, чи акцій і торгують ними в основному окремо. Їх можна розділити на два найважливіших типи. Це:

* *варанти акцій*. Вони дають право власникові на купівлю акцій компаній за фіксованою ціною. Таке право зберігається на певний строк. Такі варанти звичайно пропонуються як частина пакета облігацій з фіксованим відсотком;
* *варанти облігацій*. Вони дають право на купівлю за певною ціною (протягом життя варанта) облігацій, з фіксованою датою погашення.

Основну частину клірингу ринку євробондів складають дві централізовані клірингові системи:

* Euro-clear (Euro-clear Clearance System Public Limited Company) в Брюселлі. Заснована в 1968 р., управляється через Morgan Guaranty Trust Company of New-York;
* CEDEL (Centrale de Livrasion de Valeurs Mobilieres S.A.) в Люксембурзі. Заснована в 1970 р. групою головних фінансових інститутів і управляється незалежно.

Ці системи були створені для забезпечення ефективної безризикової системи клірингу, для міжнародної торгівлі цінними паперами та уникнення затримок і витрат, викликаних фізичною доставкою сертифікатів.

Зазначимо, що ринок цінних паперів знаходиться у постійному розвитку. Вражаючою є динаміка виникнення і практичного застосування нових фінансових інструментів. Це, з одного боку, дає нові імпульси портфельному інвестуванню, а з іншого – породжує обліково-аналітичні проблеми. Принципово важливого значення набуває розвиток міжнародно-уніфікованих принципів та стандартів бухгалтерського обліку.

* 1. Методологія і порівняльний аналіз міжнародної та національної системи обліку інвестування

Методологія обліку інвестиційної діяльності базується на загально прийнятих у міжнародній практиці принципах бухгалтерського обліку базових концепціях, які кладуться в основу відображення в обліку та звітності господарської діяльності підприємства, його активів, доходів, витрат, фінансових результатів. Відомо, що облікові системи формувалися в різних країнах чи групах країн під впливом національних особливостей їхнього економічного і політичного розвитку. Історично формувались і принципи бухгалтерського обліку. Проте процес економічної інтеграції у світовому масштабі, інтернаціоналізація економіки, бізнесу призвели до необхідності інтернаціоналізації та стандартизації обліку, яких є мовою бізнесу. Інформаційне взаєморозуміння є важливою передумовою бізнесу, економічної інтеграції країн.

Виходячи з цих обставин, світова практика виробила принципи бухгалтерського обліку, загальноприйнятні для всіх країн. Найважливіші з них висвітлено у книзі В.І.Єфіменка та С.Ф.Голова [ ].

*Принцип автономності підприємства.* Він означає, що кожне підприємство (фірма) розглядається як самостійна господарська одиниця, відокремлена від своїх власників та інших підприємств. Рахунки підприємства мають бути відокремлені від рахунків його власників. По кожній господарській одиниці ведеться бухгалтерській облік і складається фінансовий (бухгалтерсь­кий) звіт. Принцип автономності дотримується в усіх випадках, незалежно від організаційно-правової форми підприємства. Цей принцип ще називають принципом одиниці обліку.

*Принцип безперервності діяльності.* Ця концепція бухгалтерського обліку базується на тому положенні, що підприємство постійно функціонує і продовжуватиме в майбутньому свою діяльність необмежений період часу. Власники підприємства не мають наміру його ліквідувати чи продати. Виходячи з цього принципу, господарські засоби включаються до балансу в оцінці за їх фактичною собівартістю, а не за ринковою ціною. У звіт про прибутки включаються доходи і витрати, зумовлені нормальною поточною діяльністю підприємства.

У протилежному разі, коли є ознаки, що підприємство припинить свою діяльність і буде ліквідовано, використовуються інші правила бухгалтерського обліку. В разі ліквідації підприємства його активи (майно) оцінюються за ліквідаційною (ринковою) вартістю.

*Принцип двосторонності* полягає в тому, що засоби підприємства відображаються у двох напрямках: з одного боку – за їх речовим складом (гроші, складські запаси, основні засоби і ін.), а з іншого – за джерелами їх формування. Джерела формування у свою чергу можуть бути залучені (зобов’язання) та власні. Тому принцип двосторонності може бути виражений формулою:

***Господарські засоби = Зобов’язання + Власний капітал.***

Права сторона рівняння визначає права власності на майно (засоби). Воно може бути об’єктом позову кредиторів та інвесторів (власників). Безперервна господарська діяльність змінює абсолютну величину складових частин, але не змінює рівності, з одного боку, засобів, а з іншого – суми зобов’язань та власного капіталу.

*Принцип грошового вимірювання* означає, що в бухгалтерському обліку відображаються явища, дані, які можуть бути виражені в грошовому вимірі. Звичайно, в обліку можуть застосовуватись й інші вимірники господарських засобів (натуральні, трудові), але узагальнення їх можливе тільки за допомогою грошового вимірника.

*Принцип собівартості.* В бухгалтерському обліку відображається собівартість (первісна, історична тощо) засобів, а не їхня ринкова вартість. Іншими словами, в обліку і звітності оцінка активів здійснюється, виходячи з фактичних витрат на їх придбання або виробництво. Відображення в обліку та звітності господарських засобів за їхньою собівартістю пояснюється двома причинами. По-перше, оцінка засобів за ринковою вартістю супроводжується великими труднощами її визначення. Крім того, ринкова оцінка (вартість) в будь-якому разі носить елемент суб’єктивності, тоді як собівартість є об’єктивною. По-друге, виходячи з принципу безперервності діяльності, підприємство не буде швидко реалізовувати засоби, які йому належать. Воно використовує ці засоби для забезпечення своєї поточної діяльності. А тому нема необхідності знати ринкову вартість засобів, що знаходяться на підприємстві і використовуються ним.

*Принцип нарахування.* Цей принцип регулює собою момент визнання доходів і витрат. За цим принципом доходи і витрати відображаються в обліку в тому періоді, в якому вони були нараховані тобто зроблені чи здійснені, незалежно від того, коли фактично було отримано чи сплачено гроші. Альтернативним методом є касовий метод, за яким доходи визначаються з моменту надходження грошей, а витрати – з моменту сплати грошей.

*Принцип реалізації* тісно пов’язаний з принципом нарахування. За цим принципом доходи від реалізації продукції, робіт, послуг обліковують коли виконано договірні зобов’язання та надіслано рахунок клієнтові. Іншими словами, моментом реалізації та визначення доходу від реалізації є момент відвантаження продукції і переходу права власності на неї від постачальника до клієнта.

*Принцип консерватизму (обачливості, обережності).* За цим принципом доходи обліковуються, коли можливість їх отримання стає цілком визначеною подією, фактом, тоді як витрати та втрати повинні відображатись, коли їх здійснення є ймовірною, можливою подією. В основу цієї концепції покладено принцип оцінки об’єктів обліку, який дає змогу уникнути завищення оцінки активів і доходів, а також недооцінки зобов’язань і витрат. Згідно з принципом консерватизму (обережності), непередбачені потенційні збитки (сумнівна заборгованість клієнтів, знецінення активів тощо) мають бути відображені в результатах звітного періоду.

*Принцип матеріальності або суттєвості* означає, що в бухгалтерському обліку мають бути відображені всі важливі, суттєві події, господарські операції. Водночас незначні, несуттєві події та факти не повинні відображатися в обліку та звітності. Якщо, наприклад, куплено для офісу кілька олівців, то чи варто по них нараховувати знос, щоб розподілити витрати на декілька звітних періодів (місяців)? Ні. Це не суттєва подія. Доцільніше їх списати відразу на загальногосподарські витрати.

*Принцип відповідності* – це принцип розмежування доходів і витрат між періодами та узгодження (відповідності) доходів звітного періоду з витратами, завдяки яким одержано ці доходи. Облік доходів за даний звітний період здійснюється за принципом нарахування та реалізації. Витрати даного звітного періоду – це ті витрати, що пов’язані з господарською діяльністю, яка зумовила отримання доходів у даному періоді. Цей принцип має велике значення для правильного визначення фінансових результатів звітного періоду.

*Принцип постійності* вимагає від підприємства застосування обраної облікової політики протягом тривалого часу. Зміни обраних методів обліку та оцінки мають бути обгрунтовані і докладно описані в додатку до фінансової звітності. Це стосується методів нарахування амортизації основних засобів та нематеріальних активів, порядку нарахування зносу малоцінних предметів, створення резервів, методів обліку витрат виробництва, методів оцінки майна тощо.

*Принцип періодичності (або облікового періоду)* визначає можливість і необхідність поділу безперервної діяльності підприємства на звітні періоди для складання необхідної звітності і виявлення результатів діяльності. Найчастіше обліковий період збігається з календарним роком. Проміжними обліковими періодами є поквартальні періоди, за які теж складається звітність і виявляються фінансові результати.

Правила та процедури ведення бухгалтерського обліку і складання звітності відображаються в міжнародних стандартах бухгалтерського обліку (МСБО). Необхідність стандартизації фінансового обліку у світовому масштабі та гармонізації облікових систем визначається розвитком процесів економічної інтеграції країн, створенням міжнаціональних корпорацій, вільних економічних зон, створенням та функціонуванням спільних підприємств, реалізацією спільних проектів. Обік, як мова бізнесу, повинен будуватись на загальноприйнятих принципах. Тільки в цьому разі можна говорити про співмірність облікової інформації, що подається у звітності, про інформаційне взаєморозуміння в бізнесі, про довіру з боку інвесторів. Питаннями стандартизації бухгалтерського обліку займаються кілька міжнародних організації. Серед них насамперед слід назвати Комітет з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, створений 1973 р. в Лондоні організаціями професійних бухгалтерів Австралії, Канади, Франції, Японії, ФРН, Мексики, Голландії, Великобританії, Ірландії та США. Це цілком незалежний орган, який займається розробкою міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. Основні завдання комітету сформульовані так:

1. Розробляти і публікувати найважливіші бухгалтерські стандарти формування фінансової звітності.
2. Сприяти поширенню застосування бухгалтерських стандартів у світовій практиці бухгалтерського обліку.
3. Надавати допомогу щодо вдосконалення і гармонізації національних законодавств у царині бухгалтерського обліку та звітності.

Комітет з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку в даний час має широке представництво професійних бухгалтерських організацій з різних країн світу.

Іншою авторитетною міжнародною організацією є Міжнародна федерація бухгалтерів, створена 1977 р. в Мюнхені. Сферою діяльності цієї організації є розробка етичного, освітнього та аудиторського напрямків у бухгалтерському обліку. Працює в тісному контакті з Комітетом з міжнародних стандартів.

Значну роль у справі стандартизації бухгалтерського обліку відіграє ООН через створену при ній 1982 р. Міжурядову робочу групу експертів з міжнародних стандартів обліку і звітності. Головним об’єктом діяльності цієї організації є вивчення питань обліку і звітності міжнародних корпорацій з розробкою відповідних рекомендацій для їх гармонізації. Крім того, робоча група експертів займається дослідженням стану організації обліку, сприяє запровадженню міжнародних стандартів у світовому масштабі.

У процесі гармонізації економічної політики Європейського Союзу (ЄС) реалізуються заходи щодо стандартизації та уніфікації обліку і звітності в країнах-членах цього інтеграційного угруповання. Серед директорів Ради ЄС[[5]](#footnote-5) безпосередньо сфери бухгалтерського обліку і фінансової звітності стосуються: четверта Директива – “Форма та зміст річного фінансового звіту компанії”, прийнята 25 липня 1978 р., та сьома Директива – “Вимоги до підготовки консолідованої фінансової звітності та методи підготовки”, прийнята 13 червня 1983 р.

Ці директиви розроблено відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, вони деталізують ці стандарти згідно з вимогами країн ЄС. Так, у четвертій Директиві викладено питання ведення бухгалтерського (фінансового) обліку, уніфікації форм звітності та її публікації, а також організації контролю за правильною постановкою обліку і складання фінансової звітності. Сьома Директива розкриває технологію та методику складання консолідованої фінансової звітності.

За період своєї діяльності Комітетом з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку розроблено й опубліковано 32 стандарти.

Деякі стандарти мають загальнометодологічний характер. До них належать, наприклад, стандарт №1 – Розкриття облікової політики, №5 – Інформація, що підлягає розкриттю у фінансових звітах, №10 – Ймовірність події та події після дати складання балансу, №21 – Вплив зміни валютних курсів, №29 – Фінансова звітність у гіперінфляційних економіках та інші.

Інші стандарти стосуються питань обліку та звітності об’єднань підприємств. Це стандарт №22 – Об’єднання компаній, №24 – Розкриття інформації про партнерів, №27 – Консолідовані фінансові звіти, №28 – Облік інвестицій в асоціації, №31 – Фінансова звітність про частку в спільних підприємствах та інші.

Є стандарти, які стосуються обліку, оцінки та подання у звітності окремих видів засобів, признання і обліку доходів та витрат. До них слід віднести стандарти №2 – Запаси, №4 – Облік амортизаційних відрахувань, №13 – Подання поточних активів і поточних пасивів, №16 – Основні засоби, №17 – Облік орендованого майна, №18 – Доход.

Деякі міжнародні стандарти обліку відображають вирішальні питання окремих видів діяльності. Наприклад, №9 – Облік витрат на дослідження і розробки, №11 – Облік будівельних контрактів, №30 – Розкриття в фінансовій звітності банків і подібних фінансових інститутів.

Нарешті, існують стандарти з обліку соціальної політики підприємств. Серед них №19 – Витрати на пенсійне забезпечення, №26 – Облік і звітність по програмах пенсійного забезпечення тощо.

Інвестиційна діяльність як об’єкт обліку має свою специфіку, що знайшло відображення у відповідному міжнародному стандарті бухгалтерсь­кого обліку МСБО 25 “Облік інвестицій”.

Інвестиції можуть обліковуватись як короткострокові, так і як довгострокові. У випадку короткострокових інвестицій їх поточна балансова вартість повинна співпадати або з ринковою вартістю, або з вартістю придбання в залежності від того, яка з них нижча. Довгострокові інвестиції повинні обліковуватись або по вартості придбання, або по вартості з урахуванням переоцінки, або, у випадку ринкових *долевых* цінних паперів, по вартості придбання чи ринковій вартості, в залежності від того яка з них нижча.

Інвестиції в нерухомість можуть обліковуватись або у відповідності зі стандартом МСБО 16 з нарахуванням амортизації, у відповідності зі стандартом МСБО, з відображенням (по дебету) у звіті про прибутки і збитки; допускається також облік інвестицій у нерухомість як довгострокових інвестицій. Визначаються також питання обліку змін поточної вартості інвестицій, трансферт чи продаж. Стандарт обумовлює вимоги стосовно розкриття інформації.

В умовах інтернаціоналізації господарського життя, підвищення ролі міжнародних компаній (багатонаціональних та транснаціональних) виникла гостра необхідність стандартизації обліку корпораційного інвестування. МСБО 27, 28 і 31 містять загальні рекомендації щодо відображення у бухгалтерському обліку інвестицій відповідно у дочірні підприємства, асоційовані компанії та спільні підприємства.

МСБО 27 “Консолідовані фінансові звіти та облік інвестицій у дочірні підприємства” визначає вимоги підготовки і надання консолідованої фінансової звітності групи підприємств, які знаходяться під контролем материнської компанії.

МСБО 28 “Облік інвестицій в асоційовані компанії” визначає, що інвестиції в асоційовані компанії повинні обліковуватись на основі методу *долевої* участі; стандарт також обумовлює припустимі виключення. Встановлені вимоги стосовно розкриття інформації.

МСБО 31 “Фінансова звітність про частки в спільних підприємствах” визначає, що вимоги по розкриттю інформації про участь в спільних підприємствам створюються окремо по операціях і активах, котрі контролюються спільно. Також обговорюються вимоги щодо звітності для підприємств, які беруть на себе ризик, і підприємств-інвесторів.

У контексті нашого дослідження слід зазначити, що: *по-перше*, процес розробки і впровадження міжнародних стандартів з обліку та звітності є динамічним, окремі з них уточнюються або замінюються новими з урахуван­ням досвіду застосування та сучасних вимог; *по-друге*, міжнародні стандарти не є обов’язковими і виступають як рекомендації для запровадження; *по-третє*, міжнародні стандарти не регулюють техніки та методики бухгалтерського обліку, яка була і буде різною в різних країнах світу.

Не зважаючи на те, що стандарти обліку інвестиційних операцій є в цілому міжнародно уніфікованими, системи бухгалтерського обліку інвестування мають певну національну специфіку, що особливо стосується країн з перехідними економіками. Це обумовлено не тільки наявними відмінностями політико-економічного середовища господарської діяльності, традиціями бухгалтерського обліку (децентралізовані та централізовані моделі), але й тим, що інвестиційна діяльність проходить в умовах невизначеності. Інвестиційні операції, займають тривалий період часу і, як правило, виходять за межі річного фінансового звіту. На звітну дату існують незакінчені інвестиційні операції, результат яких не визначено, що потребує оцінки майбутніх подій з розподілом витрат і доходів між відповідними звітними періодами. В умовах перехідних економік невизначеність результативності інвестиційних операцій посилюється інфляційними та іншими факторами.

Ринкова трансформація економіки України вимагає докорінних змін у системі бухгалтерського обліку з урахуванням міжнародних принципів та стандартів. На вирішення цього завдання спрямований Указ Президента України від 23 травня 1992 р. “Про перехід України до загальноприйнятої у міжнародній практиці системи обліку та статистики”. Цей процес об’єктивний, у ньому є зрушення, але він потребує часу для повного приведення системи обліку України у відповідність з міжнародними стандартами. Це стосується як повноти відображення різних видів господарської діяльності, так і термінів впровадження стандартів.

Слід зазначити, що у цілому перелік проектів національних стандартів[[6]](#footnote-6) відповідає міжнародно уніфікованим аналогам (таблиця 1.2).

Звернемо увагу на наступне. По-перше, національні стандарти[[7]](#footnote-7) охоплюють всі діючі МСБО. По-друге, національний стандарт НСБО 12 “Інвестиції” об’єднує положення кількох відповідних МСБО. По-третє, окремі положення щодо обліку інвестиційних операцій включено до ряду інших національних стандартів (визначення інвестицій та їх відображення в балансах – НСБО 2; визначення акцій та методи участі у капіталі, прибуток на акції, дивіденди – НСБО 3, НСБО 15; визначення інвестиційної діяльності – НСБО 4; розкриття інформації акціонерних товариств – НСБО 5); оцінка ринкових паперів – НСБО 19; визначення материнської і дочірнього підприємства, групи підприємств – НСБО 20; інвестування в закордонні підприємства – НСБО 21.

Таблиця 1.2

Порівняльна характеристика українських і національних стандартів бухгалтерського обліку

|  |  |
| --- | --- |
| **Національний стандарт** | **Кореспондуючий МСБО** |
| 1. Загальні вимоги до фінансової звітності | 1. “Подання фінансових звітів” |
| 2. Баланс | 1. “Подання фінансових звітів” |
| 3. Звіт про прибутки та збитки | 1. “Подання фінансових звітів” |
|  | 33. Прибуток на акцію |
| 4. Звіт про рух грошових коштів | 7. “Звіт про рух грошових коштів” |
| 5. Звіт про власний капітал | 1. “Подання фінансових звітів” |
| 6. Виправлення помилок і змін у фінансових звітах | 8. “Чистий прибуток або збиток за період, суттєві помилки та зміни в обліковій політиці” |
|  | 10. “Непередбачені події та події, які відбуваються після дати балансу” |
| 7. Основні засоби | 16. “Основні засоби” |
| 8. Запаси | 2. “Запаси” |
| 10. Дебітори | 1. “Подання фінансових звітів” |
|  | 32. “Фінансові інструменти: розкриття та подання” |
| 11. Зобов’язання | 1. “Подання фінансових звітів” |
|  | 22. “Фінансові інструменти: розкриття та подання” |
| 12. Інвестиції | 25 “Облік інвестицій” |
|  | 28. “Облік інвестицій в асоційовані компанії” |
|  | 31. “Фінансова звітність про частки в спільних підприємствах” |
| 13. Фінансові інструменти | 32. “Фінансові інструменти: розкриття та подання” |
| 14. Оренда | 17 “Оренда” |
| 15. Дохід | 18 “Дохід” |
| 16. Витрати | 9. “Витрати на дослідження та розробки” |
|  | 19 “Витрати на пенсійне забезпечення” |
| 17. Податок на прибуток | 12. “Податки на прибуток” |
| 18. Довгострокові контракти | 11. “Будівельні контракти” |
| 19. Об’єднання підприємств | 22. “Об’єднання компаній” |
| 20. Консолідовані фінансові звіти | 27. “Консолідовані фінансові звіти та облік інвестицій у дочірні підприємства” |
| 21. Вплив змін валютних курсів | 21. “Вплив змін валютних курсів” |
| 22. Вплив змін цін та інфляції | 15. “Інформація, що відображає вплив змін цін” |
|  | 29. “Фінансова звітність в умовах гіперінфляційної економіки” |
| 23. Розкриття інформації щодо пов’язаних сторін і сегментів діяльності | 24. “Розкриття інформації щодо зв’язаних сторін” |

Насьогодні національні стандарти, що розроблено стосовно обліку інвестиційних операцій, задовольняють потреби користувачів. Вони, зберігаючи концептуальні положення відповідних МСБО, конкретизують їх з урахуванням рівня економічного розвитку України та національних традицій. Однак, у процесі зростання масштабів іноземної інвестиційної діяльності і, особливо, інвестиційної діяльності українських суб’єктів господарювання у зарубіжних країнах виникне потреба розробки і впровадження національних стандартів щодо обліку інвестицій в дочірні та асоційовані компанії, фінансової звітності про частки у спільних підприємствах. Вже зараз створення промислово-фінансової групи (ПФГ), особливо транснаціональних актуалізує ці питання[[8]](#footnote-8).

У цілому приведення національних систем обліку і звітності до вимог міжнародних стандартів – це шлях до інтернаціоналізації обліку і його гармонізації, підвищення якості облікової інформації та довіри до неї з боку різних користувачів. Важливо, щоб методологія та інструментарій обліку інвестування, з одного боку, бути адаптивними до національної специфіки і традицій обліково-аналітичної роботи, а з іншого – враховувати тенденції і перспективи міжнародної уніфікації систем аналізу, обліку і аудиту.

1. У системі міжнародного руху капіталу у різних формах (кредити, інвестиції, допомога) функціонує також капітал міжнародних організацій і фондів та змішаний капітал (приватний, державний, міжнародних організацій). [↑](#footnote-ref-1)
2. У світогосподарській практиці філією вважається підприємство, що повністю належить прямому інвестору. В дочірній компанії прямий інвестор-нерезидент володіє більш, як 50% капіталу, а в асоційованій – менш як 50%. [↑](#footnote-ref-2)
3. Основними країнами-донорами іноземної допомоги є США, Франція, Німеччина, Японія, Канада, Великобританія, Італія та ін. [↑](#footnote-ref-3)
4. Найкрупнішими країнами-реципієнтами іноземної допомоги є Єгипет, Бангладеш, Китай, Індонезія, Індія, Філіппіни, Турція, Танзанія, Пакистан та ін. [↑](#footnote-ref-4)
5. Рада ЄС (Рада міністрів ЄС) – національний виконавчий орган Європейського Союзу, сесії якого проводяться на рівні міністрів, що відповідають за ту чи іншу сферу діяльності. [↑](#footnote-ref-5)
6. Розробку національних стандартів бухгалтерського обліку в Україні забезпечує Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України (ФПБАУ). ФПБАУ – це громадська некомерційна організація, яка нараховує більш як 1300 бухгалтерів, аудиторів та викладачів бухгалтерського обліку з 22 регіонів України. Зусилля ФПБАУ з розробки НСБО були підтримані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яка на початку 1997 року визначила ФПБАУ як організацію-розробника стандартів бухгалтерського обліку для професійних учасників ринку цінних паперів. [↑](#footnote-ref-6)
7. Насьогодні розроблено проекти 23-ох першочергових національних стандартів. [↑](#footnote-ref-7)
8. ПФГ. ТНК [↑](#footnote-ref-8)