

– підвищена залежність економічної доцільності проекту від умов зовнішнього середовища (від прогнозної оцінки потреби у певній продукції, вимог споживачів до якості продукції, рівня і динаміки ринкових цін, наявності конкуренції, екологічних нормативів, соціальної політики тощо);

– порівняно низька гнучкість багатьох технологій, що проектується, до можливих у майбутньому змін умов та вимог зовнішнього середовища.

Наведені особливості інноваційних технологій необхідно враховувати на всіх етапах розробки і оцінки проектів.

Успіх інноваційного процесу значною мірою визначається узгодженістю дій всіх його учасників (підприємств, відомств тощо) [2, с. 105]. Тому важливим аспектом є взаємодія, пошук альтернативних варіантів та компромісних рішень.

Основою взаємодії стає стратегічне партнерство, котре допомагає сформувати загальні цілі і стає ефективним механізмом вирішення як внутрішніх, так і зовнішніх проблем.

1. Буров В.П., Галь В.В. *Бізнес-план інноваційного проекту*. – М., 1997. 2. Золотоголов О.Г., Кузнецова Г.Ф. *Економічний словник*. – Мінськ, 1990. 3. Довбенко В.І. *До питання формування механізму розвитку підприємства // Вісник НУ “Львівська політехніка”*. – № 424. – Львів, 2001. – С. 46 – 51.

УДК 338

**О.Й. Вівчар**

Національний університет “Львівська політехніка”,  
кафедра економіки фінансів і обліку

## **ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДІВ ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

© Вівчар О.Й., 2002

**Висвітлено проблему, пов'язану з розвитком інвестиційних процесів, запропоновано вдосконалення методів управління портфелем цінних паперів, притаманних для фондового ринку України.**

**Consider problem connected with the development of investment processes, is offered improvement of methods of governing briefcase of securities inherent for the stock market of Ukraine.**

Серед проблем, які охоплюють економічний розвиток країни у перехідний період, важливе місце займають проблеми, пов'язані з розвитком інвестиційних процесів. Фундаментальні та прикладні дослідження складних механізмів активізації інвестиційних процесів, які відбуваються нині в державі, свідчать про те, що вони потребують подальшого вивчення і вдосконалення. Предметом дослідження нашої статті є аналіз управління портфелем цінних паперів, методів його оптимізації, притаманним фондовому ринку України.

Аналіз і методи розрахунку оптимального портфеля розглядаються у багатьох дослідженнях, що мають назву “портфельної теорії”. Підвалини цієї теорії були закладені у 1952 р. західним вченим Г. Марковіцем, а подальшого розвитку вона набула у роботах Дж. Тобіна, В. Шарпа та інших дослідників.

Суть цієї теорії полягає у забезпеченні найефективнішого поєднання факторів прибутковості й ризиковості під час інвестування капіталу, адже ці чинники є найголовнішими під час прийняття рішення про інвестування у цінні папери. Так, у 1954 і 1939 роках спеціалісти Нью-Йоркської фондової біржі виконали дослідження щодо того, що громадяни думають про володіння цінними паперами. Незважаючи на зміни в економіці, на інвестиційному ринку більшість інвесторів керувалися одними й тими самими мотивами: довгостроковий приріст капіталу, дивіденди і захист від інфляції [1].

Ці мотиви залишились актуальними і сьогодні, адже всі дії інвестора спрямовані на забезпечення надійного захисту свого капіталу від знецінення і втрати доходу. Тому перед інвестором гостро постає питання вибору інвестиційних активів, які б забезпечили йому найповнішу реалізацію поставленої мети.

Фондовий ринок України характеризується швидкою зміною котирувань вітчизняних цінних паперів і високим рівнем ризику. Так, за підсумками діяльності організованого первинного ринку у 1999 році загальний обсяг розміщення акцій приватизованих підприємств сягав 366,963 млн. грн. (1164 угоди), що майже у 2,2 раза перевищувало рівень 1998 року і становило 84,8 % від загального обсягу первинного продажу цінних паперів [1; 2]. Увесь вторинний ринок акцій зосередився переважно на ПФТС, де найбільша частка належала саме акціям і становила 61,9 % від загального обсягу торгів на вторинному ринку ПФТС [1; 3]. Ось чому перед інвестором постає проблема правильно оцінити якість вибору цінних паперів (формування оптимального портфеля) і вибору правильної моделі управління ним. Щодо вибору правильної моделі управління портфелем цінних паперів, то для фондового ринку України найхарактерніша активна модель управління, яка робить модель управління найраціональнішою. Зупинимось саме на цій моделі.

Активна модель управління портфелем ґрунтується на принципі “випереджування ринку”. Цей принцип ґрунтується на власних прогнозах активних менеджерів, тобто їх прогнози щодо ризику і очікуваної доходності відрізняються від загальної думки. Отже, для цієї моделі характерна індивідуальна оцінка майбутньої ринкової вартості цінних паперів з наступним включенням в склад портфеля недооцінених у попередньому періоді цінних паперів. Активна модель передбачає глибоку індивідуальність методів прогнозування кон’юнктури фондового ринку, яка ґрунтується на загальному аналізі [4]. Сам аналіз базується на ретельному вивченні економічного стану емітента цінного паперу. Тобто аналізу підлягає корпорація, фірма, яка випускає цінні папери, що забезпечені своїми активами (споруди, обладнання тощо). Інформація черпається передовсім із вивчення фінансових звітів за поточний та минулі роки (баланс, звіти про прибутки та збитки, інші фінансові джерела). Донедавна основною перешкодою в цьому вважалась недоступність інформації про емітента. Сьогодні ж за чинним законодавством емітенти зобов’язані раз на рік друкувати інформацію про свою діяльність у офіційних виданнях Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, ДКЦПФР, що робить зазначену інформацію доступнішою для пересічного інвестора [1]. Зібравши інформацію, положення компанії порівнюються з аналогічними компаніями галузі за допомогою фінансових показників.

На першому етапі аналізу оцінюється фінансовий стан фірми за допомогою показника ліквідності – можливості забезпечити виконання зобов’язань, взятих на себе. Своєю чергою, цей показник можна розділити на систему інших показників. В табл. 1 зображено розрахунок показників ліквідності і капіталізації [5].

Таблиця 1

## Розрахунок показників ліквідності і капіталізації

Показники	Розрахункові формули
1. Коефіцієнт покриття	$\frac{O_k}{П_n}$
2. Коефіцієнт покриття поточним активом	$\frac{O_k - З}{П_n}$
3. Коефіцієнт покриття грошовим активом	$\frac{Г_k \text{ і } P_{цн}}{П_n}$
4. Коефіцієнт капіталізації по довготермінових пасивах	$\frac{Д_n}{K}$
5. Коефіцієнт капіталоакціонерної первинної власності	$\frac{A}{K}$

де  $O_k$  – оборотні кошти;  $П_n$  – поточні пасиви;  $З$  – запаси;  $Г_k$  – грошові кошти;  $P_{цн}$  – ринкові цінні папери;  $Д_n$  – довготермінові пасиви;  $A$  – вартість акції.

На другому етапі аналізу оцінюється фінансово-господарська діяльність компанії за допомогою показників ефективності їх роботи. Для цього розраховуються рівні рентабельності як щодо активів фірми, так і щодо обсягу реалізованої продукції і наданих послуг. Розрахунок показників ефективності господарської діяльності подано у табл. 2 [1; 5].

Таблиця 2

## Розрахунок показників ефективності господарської діяльності на другому етапі загального аналізу

Показники	Розрахункові формули
1. Рівень ефективності використання усіх активів	$\frac{Ч_n + B_в}{C_{ва}}$
2. Рівень ефективності використання акціонерного капіталу	$\frac{Ч_n}{C_{ва}}$
3. Рентабельність продажу	$\frac{П_p}{Q_{pn}}$
4. Загальний рівень рентабельності	$\frac{Ч_{nn}}{Q_{pn}}$
5. Рентабельність виробництва	$\frac{Ч_{нд}}{Q_в}$

де  $Ч_n$  – чистий прибуток;  $B_в$  – видатки на виплату відсотків;  $C_{ва}$  – середньорічна вартість усіх активів;  $П_p$  – прибуток від реалізації;  $Q_{pn}$  – обсяг реалізованої продукції;  $Ч_{nn}$  – чистий прибуток після сплати податків;  $Ч_{нд}$  – чистий прибуток від звичайної діяльності;  $Q_в$  – обсяги виробництва.

На третьому етапі аналізу глибше вивчається структура капіталу фірми та рівень заборгованості (табл. 3).

Таблиця 3

**Розрахунок показників, які характеризують структуру капіталу і рівень заборгованості на третьому етапі загального аналізу**

Показники	Розрахункові формули
1. Частка акціонерного капіталу в загальній сумі активів	$\frac{K_A}{a}$
2. Вартість чистих активів у розрахунку на одну облігацію	$\frac{B_a}{O}$
3. Співвідношення між валовим доходом і сплаченими відсотками	$\frac{D_{nv}}{C_e}$

де  $K_A$  – капітал акціонерів;  $a$  – загальна сума усіх активів;  $B_a$  – вартість усіх активів;  $O$  – кількість випущених облігацій;  $D_{nv}$  – дохід від сплати податків і відсотків;  $C_e$  – сума виплачених відсотків.

На кінцевому, четвертому етапі аналізу, оцінюється потенціал акцій. Для визначення потенціалу акцій застосовується система показників, які відображають якість фондових інструментів. Вона наведена в табл. 4. Під час аналізу показники порівнюються з даними інших аналогічних компаній, а також з їх величинами, що склалися в попередні роки. Оцінюючи результати, використовують матеріали попередніх стадій аналізу [5].

Таблиця 4

**Аналіз потенціалу акцій на четвертому етапі загального аналізу**

Показники	Розрахункові формули
1. Чистий прибуток на одну звичайну акцію	$\frac{Ч_n - Д_n}{A}$
2. Співвідношення ризикової ціни річного доходу по акції (ціна / дохід)	$\frac{Ц_{Ap}}{Ч_{nA}}$
3. Дивіденд на одну звичайну акцію	$\frac{Д_n}{A}$
4. Співвідношення між бухгалтерською і ринковою вартістю акції	$\frac{B_{BA}}{B_{pA}}$
5. Співвідношення між дивідендами і дохідністю акції	$\frac{Д_c}{Д_{cA}}$

де  $Д_n$  – дивіденди за привілейованими акціями;  $A$  – кількість звичайних акцій у акціонерів;  $Ц_{Ap}$  – ринкова ціна акцій;  $Ч_{nA}$  – чистий прибуток на одну звичайну акцію;  $Д_n$  – величина дивідендного покриття;  $B_{BA}$  – бухгалтерська вартість однієї акції;  $B_{pA}$  – ринкова вартість однієї акції;  $Д_c$  – загальна сума дивідендів;  $Д_{cA}$  – сума дивідендів у розрахунку на одну акцію.

Наведені фінансові показники є інструментарієм загального аналізу. Їх розмаїття практично невичерпне і залежить від інформаційної бази й досвіду аналітика. Але наголосимо, що використання повного набору фінансових показників не завжди виправдане (слід зауважити, що представлений набір може використовуватись тільки для галузей нефінансового сектору, для банківської сфери цей набір принципово відрізняється).

З огляду на невизначеність стандартизованого підходу до розрахунку окремих фінансових коефіцієнтів вважаємо за доцільне навести методичні засади одержання деяких показників, що використовуються для інвестиційної привабливості об'єкта народного господарства [3; 5].

Коефіцієнт економічної незалежності характеризує частку власного капіталу у валюті балансу загалом по підприємству і є узагальненим критерієм платоспроможності.

Коефіцієнт фінансування показує, скільки власних коштів припадає на одну гривню позиченого капіталу.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу свідчить, яка частка власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладень в обігові кошти, а яка частка капіталізована.

Коефіцієнт загальної ліквідності – відношення поточних активів до найтермінованіших зобов'язань підприємства.

Швидкість обігу капіталу – показник оборотності капіталу. Його розраховують як відношення виторгу від реалізації до середньої вартості активів.

Показник рентабельності власного капіталу – може бути представлений у вигляді добутку трьох коефіцієнтів: норми чистого прибутку, оборотності активів коефіцієнта загальної заборгованості.

Показник рентабельності продажу дає змогу визначити, скільки гривень прибутку від операційної діяльності приносять кожні 100 грн. реалізованої продукції.

Показник рентабельності виробництва відображає ефективність виробничого процесу і є відношенням чистого прибутку від звичайної діяльності до обсягів виробництва.

Показник фінансового ризику відображає ступінь ризику, що веде до банкрутства, є відношенням максимально можливої суми збитку до суми власних фінансових ресурсів з врахуванням надходжень.

$K_{\phi} = 0,3$  – оптимальний, не призводить до банкрутства;

$K_{\phi} = 0,31 - 0,69$  – займає проміжне положення;

$K_{\phi} = 0,7$  і вище, призводить до банкрутства інвестора.

Показник росту балансової вартості акції визначається відношенням поточної ринкової вартості капіталу до кількості всіх випущених акцій.

Показник “гудвіл” – відображає ступінь управлінської діяльності на підприємстві. “Гудвіл” оцінюється з використанням показників ділової активності та оцінкою фінансового результату, що складається з надприбутку.

На основі загального аналізу активний менеджер повинен спрогнозувати значення цих показників для майбутніх періодів і знайти їх теперішню вартість, використовуючи вибрану схему дисконтування. Отримане теперішнє значення вважається “справжньою” вартістю цінного паперу. Пізніше ця вартість порівнюється з поточною ринковою ціною. Якщо поточна ринкова ціна є нижчою, ніж “справжня” вартість, то цінний папір вважається “недооціненим” на ринку і згідно із загальним аналізом його варто купувати, оскільки вважається, що в майбутньому ринкова ціна наблизиться до “справжньої”. І навпаки, якщо

ринкова ціна більша від “справжньої”, цінний папір вважається “переоціненим” і купувати його, розраховуючи на майбутнє підвищення цін, не варто, а краще, якщо він вже є у інвестора, продати.

1. Давидов О.І., Яріш О.В. *Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні / Фінанси України, 2001. – № 2.* 2. *Обіг цінних паперів на організованому ринку / Цінні папери України. – 2000. – № 19 (107). – С. 10 – 11.* 3. Румянцев С. *Фондовий ринок крізь призму ПФТС / Цінні папери України. – 2000. – № 19 (107).* 4. Бочаров В.В. *Инвестиционный менеджмент. – Питер, 2000.* 5. Глуценко В.В., Глуценко И.И. *Финансы. – М., 1998.*

УДК 338.658

**Т.Б. Коношенкова, Л.Г. Мороз**

Національний університет “Львівська політехніка”,  
кафедра економіки підприємства та менеджменту

## **ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ АСПЕКТ ВИТРАТ У ФІНАНСОВОМУ ОБЛІКУ І ЗВІТНОСТІ**

© Коношенкова Т.Б., Мороз Л.Г., 2002

**Розглянуто проблемні питання визнання та відображення витрат у бухгалтерському обліку і фінансовій звітності, аналізується суть і значення термінологічного аспекту витрат для формування та використання фінансової інформації.**

**In the article the problem problems of definition and map of the costs in book keeping and financial reporting are considered, the essence and significance of terminological aspect of the costs for shaping and use of a financial information is analyzed.**

Реформування бухгалтерського обліку, що відбувається в Україні для приведення національної системи бухгалтерського обліку і звітності у відповідність до реалій ринкової економіки та міжнародних стандартів, потребує удосконалення нормативної бази. Одним з важливих питань, що вимагають правового врегулювання, є визначення термінів. Нечіткість термінології, яка використовується при організації, веденні бухгалтерського обліку та складанні фінансової звітності, призводить до спотворення фінансової інформації про діяльність підприємства і неправильного її розуміння різними користувачами.

Цілком зрозуміло, що термін “витрати”, який застосовується у бухгалтерському, податковому, управлінському обліку, може мати різне тлумачення, однак у бухгалтерському обліку та фінансовій звітності трактування цього поняття повинно бути однозначним.

Нормативні документи з бухгалтерського обліку і звітності не дають прямого і вичерпного визначення терміна “витрати”. Зміст поняття “витрати” можна встановити виходячи з того, як згідно з правовими нормами витрати визнаються і відображаються в обліку. Рекомендації з відображення витрат у бухгалтерському обліку, наведені в різних нормативно-правових актах, не є ідентичними. Так, відповідно до [1, п. 5] витрати відображаються в бухгалтерському обліку одночасно зі зменшенням активів або збільшенням зобов'язань. Згідно з [2, клас 8] витрати відображаються на рахунках