

**Iryna Fesun**

*Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor at the Department of Accounting, Audit and Taxation  
Khmelnyskyi National University*

## **FINANCIAL CONCEPT OF CAPITAL AS A BASIS FOR MODELING STRATEGIC ACCOUNTING IN CORPORATE ENTERPRISES**

### **Summary**

*Financial concept of capital has been explored, which serves as the basis for the preparation of financial statements for most business entities. The differences between the financial and physical concepts of capital have been analyzed. The objective necessity of separating the effects of capital preservation (growth) due to operational and financial activities, which cause changes in equity and differently affect the strategic prospects of businesses at various stages of the corporate life cycle, has been demonstrated. Strategic accounting is defined as a component of a unified accounting system of an economic entity (a systematic accounting of economic activity with its own methodology), integrated with control and analysis, and oriented towards higher management responsible for forming strategic perspectives of sustainable development. Using the postulates of the financial capital concept, hierarchical levels of the organization of strategic accounting are highlighted. Strategic goal-setting (maximizing capital returns, business efficiency, sustainable development) is the first level that ensures the preservation and growth of equity capital. The second level involves the identification and analysis of strategic alternatives based on the assumption of the openness of the economic system, which requires consideration of the influences of internal processes and the external environment. This concerns the engagement/extraction of capital, ownership concentration, optimization of capital structure, and hedging/trading in capital instruments. The third level defines the implementation of the chosen capital management strategy for corporate enterprises (the adoption and implementation of strategic decisions regarding financial activities), monitoring, and analytical assessment of its effectiveness.*

### **Вступ**

Тривалий час в наукових колах точиться дискусія щодо переваг та недоліків різних концепцій капіталу. Відтак, на різних історичних етапах спостерігається домінування саме тих поглядів, які найбільш повно

враховують особливості економічного розвитку національних та глобальної економік.

Станом на сьогодні в основу вітчизняної системи обліку і звітності закладено саме концепцію фінансового капіталу, що регламентується національною обліковою політикою. Так, відповідно до статті 1 Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16 липня 1999 року № 996-XIV «власний капітал – різниця між активами і зобов'язаннями підприємства» [1], тобто підкреслюється залишковий принцип визначення власного капіталу як чистих активів підприємства (або суми в сукупних активах підприємствах, що залишається після вирахування усіх його зобов'язань перед третіми (непов'язаними) особами). Тобто визнання власного капіталу, як одного з центральних об'єктів обліку, є похідним від визнання активів і зобов'язань і пов'язується з їх вартісною оцінкою та динамікою майбутніх економічних вигід.

До таких висновків також приводить аналіз смислових конструкцій, використаних для визначення об'єктів фундаментальної облікової моделі у національному положенні (стандарті) бухгалтерського обліку (далі за текстом – НП(С)БО 1) «Загальні вимоги до фінансової звітності»: активи («плюс» економічні вигоди) – зобов'язання («мінус» економічні вигоди); доходи («плюс» економічні вигоди) – витрати («мінус» економічні вигоди); власний капітал (різниця економічних вигід) [2]. Вони глибоко вкоренилися в економічному лексиконі і діловій практиці з огляду на універсальність і очевидність причинно-наслідкових зв'язків між зміною капіталу та господарськими операціями підприємства.

Альтернативною є фізична концепція капіталу, відповідно до якої власний капітал трактується як продуктивність (виробнича потужність) підприємства, заснована, як правило, на оцінках обсягів виробництва, виробітку тощо. При цьому власний капітал також прив'язується до оцінки і визнання контрольованих підприємством активів, але не всіх, а виключно тих, що генерують виробничу потужність підприємства. Вочевидь, йдеться про активи, означені в економічній науці родовим поняттям «фактори виробництва», в тому числі такий специфічний актив як людський капітал. Ряд елементів цієї концепції впроваджено в національну систему обліку та звітності (наприклад, нормативна потужність, строк корисної експлуатації основних засобів і нематеріальних активів, нормативні витрати [3] тощо). Однак це настільки безсистемно і непослідовно, що вести мову про реалізацію фізичної концепції в Україні не доводиться. Хіба що в контексті обліку «витрати – випуск», відомого як управлінський облік і націленого на прийняття рішень щодо виробничої потужності підприємства, вираженої

певним обсягом випущеної продукції у натуральному (умовно-натуральному) вираженні.

Натомість міжнародні стандарти фінансової звітності (у широкому розумінні включно з Концептуальною основою фінансової звітності) впроваджують облікові підходи, що ґрунтуються на послідовних концепціях, у тому числі шляхом реалізації безумовного права суб'єктів господарювання на вибір оптимальної (з точки зору їхнього бізнесу) концепції капіталу і відповідної концепції збереження капіталу [4, с. 79]. Саме цей вибір визначає головну методологічну конструкцію бухгалтерського обліку і підготовки фінансової звітності та відповідає етапу стратегічного цілепокладання, що є базисом для вибудовування стратегії розвитку бізнесу.

На предмет самостійного наукового дослідження заслуговує питання стратегічного обліку. Воно є настільки дискусійним, що одні наукові школи розглядають його як одну з «функцій стратегічного управління, яка надає менеджерам інформацію про стан підприємства та можливості його розвитку в умовах ризиків» [5, с. 43]; другі – як «напрямок розвитку управлінського обліку, що має стратегічну спрямованість, метою якого є формування внутрішньої й зовнішньої інформації, необхідної для прийняття обґрунтованих стратегічних рішень» [6, с. 237]; треті – як псевдонаукову підміну ґрунтовних досліджень, що «існує на папері й уяві тих, хто ніколи не нюхав пороху бухгалтерії» [7, с. 439]. Ми ж виходимо з наявності на підприємстві цілісної системи бухгалтерського обліку (системного обліку господарської діяльності підприємства із власною методологією), що спроможна інтегрувати аналітичний і контрольний інструментарій з метою задоволення інформаційних запитів різних груп користувачів інформації, які покладаються на неї при прийнятті управлінських рішень. Йдеться як про операційне керівництво та прийняття рішень щодо виробничої програми чи випуску продукції (управлінський облік), так і про вищий менеджмент і формування стратегічних перспектив сталого розвитку (стратегічний облік).

## **Розділ 1. Стратегічне цілепокладання на базі концепції фінансового капіталу**

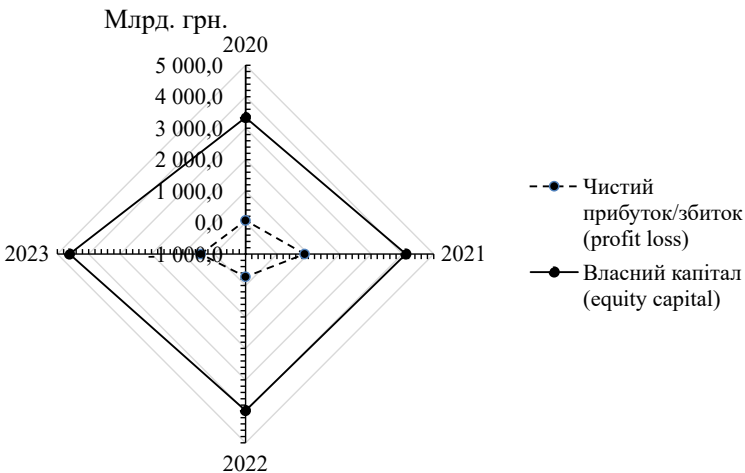
Стратегічне цілепокладання визначається необхідністю усвідомлення суб'єктом стратегування довгострокової перспективи розвитку об'єкта. При цьому стратегічна мета будь-якого підприємства пов'язується із забезпеченням цільової норми дохідності залученого у бізнес капіталу. Тобто інформаційний запит скеровується до визначення величини капіталу, який можна використати в майбутньому для підтримки та нарощування ділової активності. Відтак, знову приходимо до концепції збереження (нарощування) капіталу:

а) збереження фінансового капіталу відбувається лише за умови приросту (позитивної динаміки) фінансової (грошової) суми чистих активів підприємства;

б) збереження фізичного капіталу відбувається лише за умови приросту (позитивної динаміки) виробничої потужності (операційної спроможності) підприємства.

В кожному разі із суми приросту капіталу (фінансового, фізичного) повністю вилучається результат операцій, пов'язаних із внесками власників або вилученням (розподілом) капіталу між ними за той самий період.

По суті, обидві концепції сконцентровані на майновому відокремленні підприємства від його власників (підхід відповідає постулатам теорій власності і господарської одиниці), тільки фінансова концепція розглядає капітал з позицій формування права власності, а фізична – структуру вже сформованих виробничих потужностей, що здатні приносити економічні вигоди в майбутньому. Тим самим акцент переноситься на операційну діяльність, тоді як фінансові операції, що генерують безпосередні зміни в капіталі суб'єкта господарювання, залишаються поза увагою дослідників. Однак нерівномірна динаміка власного капіталу (загальний показник) та його приросту у формі чистого прибутку чи збитку (частковий показник) вказує на обмеженість такого підходу (рис. 1).



**Рис. 1. Динаміка власного капіталу та чистого прибутку (збитку) українських підприємства за 2020–2023 роки**

*Джерело: побудовано автором за даними [8]*

Так, у 2021 році чистий прибуток підприємств України склав більше 885 млрд. грн., що в 13 разів більше ніж аналогічний показник 2020 року, тоді як приріст власного капіталу сукупно склав лише 23%; в 2022 році на фоні повномасштабного вторгнення сусідньої держави українські підприємства отримали понад чверть мільярда чистого збитку, натомість скорочення власного капіталу склало трохи більше 3%; у 2023 році прибутковість бізнесу почала відновлюватися і сума чистого прибутку вже складала понад 420 млрд. грн., тоді як власний капітал збільшився лише на 16%.

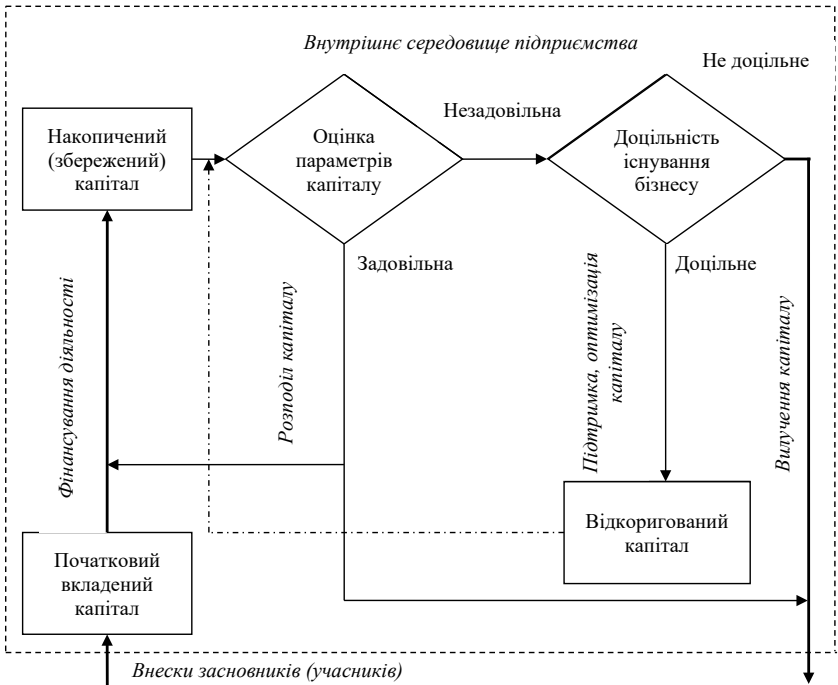
Погляд на розвиток капіталу з позицій корпоративних фінансів дозволяє стверджувати, що конкурентна позиція підприємства не в останню чергу залежить від його фінансових операцій, які органічно «вписуються» в концепцію фінансового капіталу і найбільш повно представлені в господарських утвореннях корпоративного типу (тому на позначення цих операцій нерідко вживається дефініція «корпоративні» (від лат. *corporatio* – об'єднання, співтовариство)).

З-поміж стадій вартісного циклу капіталу, що традиційно виділяються дослідниками (конкурентна позиція – прибутковість підприємства – формування внутрішнього грошового потоку (*internal cash flow*) – ринкова ціна цінних паперів, що обертаються на фінансовому ринку – залучення зовнішніх джерел фінансування – формуванні сумарної величини інвестиційних фондів – накопичення ресурсів для зміцнення конкурентної позиції), принаймні три перебувають в такій залежності. Зокрема, первісна конкурентна позиція, яку займає підприємство, визначається обсягами капіталу, що внесений власниками. Ринкова вартість цінних паперів корпорації безперечно залежить від прибутковості та внутрішніх грошових потоків, проте, як свідчать дослідження [9, с. 36], така залежність не обов'язково має вирішальне значення. За умов розвинутого фондового ринку корпоративні операції, здійснювані емітентом, також здатні чинити суттєвий вплив курсову вартість цінних паперів. Стадія вартісного циклу, пов'язана з формуванням загального обсягу джерел фінансування, за недостатності внутрішньогенерованого капіталу може супроводжуватися додатковим випуском акцій (та збільшенням статутного капіталу) або залученням додаткових внесків акціонерами, або ж борговим фінансуванням.

Отже, центральною для описаного підходу є ідея прибутковості вкладеного капіталу, що зумовлює його відтворення. Однак апелювання до класичного менеджменту, представленого школою П. Друкера, засвідчує, що «сучасний корпоративний бізнес неможливо визначити або пояснити за допомогою прибутку. Концепція максимізації прибутку фактично є беззмисловою» [10, с. 29], оскільки поза її увагою залишається питання трансформації капіталу власників.

Своєрідний підхід до розкриття трансформації капіталу вдалося виробити американським науковцям А. Демб та Ф. Нойбауеру. Не заперечуючи важливості прибутку, зростання якого домагаються підприємства, вони доводять, що на практиці така орієнтація підприємства є короткостроковою, оскільки в довгостроковому аспекті основною метою діяльності корпорації є зростання її ефективності, тобто максимальний результат при мінімальних витратах [11]. Домогтися росту в довгостроковому періоді можливо на основі концентрації власності, що дозволяє досягти послідовного розвитку.

Взявши за основу проаналізовані підходи, схематично відтворимо кругообіг корпоративного (власного) капіталу, який виступає інформаційним базисом прийняття рішень щодо стратегії фінансової діяльності підприємства (рис. 2).



**Рис. 2. Базовий цикл власного капіталу (фінансова діяльність)**

Джерело: побудовано автором

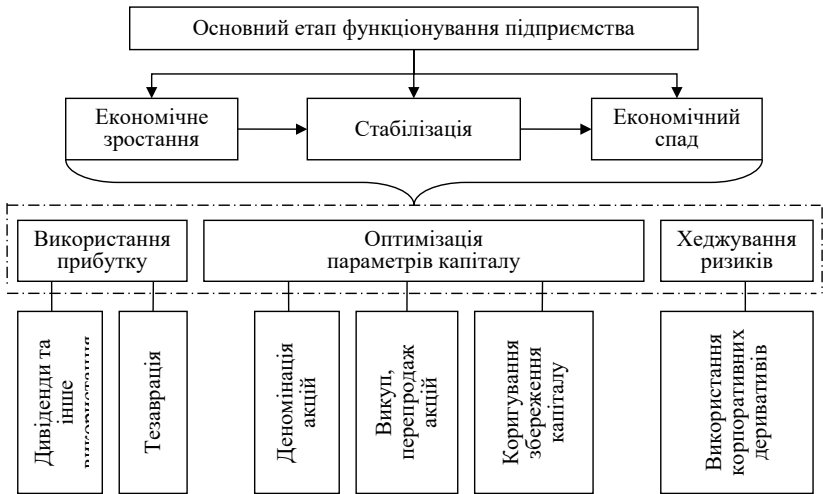
Загалом в короткостроковому періоді підприємство може успішно функціонувати, використовуючи наявний накопичений (збережений) капітал, який відрізняється від первісно внесеного власниками капіталу на величину нерозподіленого прибутку, що не вилучений власниками. Використання буфера «оцінка параметрів капіталу» мотивується необхідністю постійного моніторингу достатності останнього для реалізації обраної корпоративної стратегії та дотримання законодавчих вимог щодо обсягу капіталу (співвідношення статутного капіталу та чистих активів), ефективності використання, оцінки ринком. Коригування капіталу досягається за рахунок проведення найширшого спектру корпоративних операцій, про які йтиметься нижче. Зазначимо, що розвиток капіталу не обов'язково супроводжується його кількісним приростом, він означає покращення якості капіталу, що відповідає руху по спіралі. Наголосимо, що запропонований цикл ілюструє відкриту систему, що не виключає можливості додаткових зовнішніх ін'єкцій у власний капітал (вхід в систему), а також вилучення капіталу власниками на будь-якому етапі діяльності (вихід із системи).

Окрім того, запропонована схема добре узгоджується з життєвим циклом підприємства, оскільки саме етап розвитку визначає можливий перелік найбільш імовірних та найбільш доцільних фінансових операцій, які можуть провадитися підприємством, а також їх інтенсивність. Значною мірою на означений аспект впливає фінансовий стан суб'єкта господарювання.

Найбільш узагальнено розвиток підприємства може уявляти з себе послідовні етапи діяльності: від створення до ліквідації. За цими етапами реалізуються стратегічні рішення щодо розвитку капіталу підприємства. Етапи початку та припинення діяльності підприємства мають небагато інструментів реалізації стратегічних амбіцій власників: формування статутного капіталу (та в ряді випадків додаткового капіталу), коли учасники здійснюють свої внески відносно належної їм частки в капіталі – на початковому етапі; переливання або вилучення капіталу власниками бізнесу – на етапі припинення діяльності шляхом реорганізації або ліквідації. Натомість у процесі функціонування (здійснення господарської діяльності), коли підприємство використовує довірений капітал для реалізації обраної і схваленої акціонерами стратегії, практичний інструментарій є надзвичайно широким (рис. 3).

З наведеного випливають основоположні припущення про ієрархічну організацію стратегічного обліку, узагальнені М. Скрипник [12, с. 545], і адаптовані нами з урахуванням концепції фінансового капіталу: по-перше, першочергове забезпечення цілепокладання (максимізація доходності капіталу, ефективності бізнесу, сталий розвиток); по-друге, відкритість економічної системи, що характеризується врахуванням не

тільки внутрішніх процесів компанії, але й прямих і зворотних зв'язків із зовнішнім середовищем (визначають можливості залучення/вилучення капіталу, концентрації власності, хеджування/торгівлі інструментами капіталу), і передбачає аналіз стратегічних альтернатив; по-третє, імплементація стратегічних рішень відповідно до потреб та викликів, що постають перед підприємством, з одночасним забезпеченням постійного моніторингу та аналітичних оцінок синергетичного ефекту від реалізації обраної стратегії управління капіталом.



**Рис. 3. Детермінанти стратегічних рішень у взаємозв'язку з життєвим циклом підприємства (етап функціонування підприємства)**

*Джерело: розроблено автором*

## **Розділ 2. Стратегічні альтернативи залучення та вилучення капіталу**

Наявність стратегічних альтернатив є обов'язковою умовою реалізації обраної стратегії і передбачає кропітку підготовчу роботу. Її складність полягає у тому, що не існує універсальних алгоритмів та критеріїв оцінки тих чи інших альтернатив. Тому при прийнятті управлінських рішень суб'єкт стратегування обмежений вимогами нормативно-правових актів і множиною допустимих сценаріїв (інструментів) досягнення стратегічних цілей.

Створення підприємства об'єктивно супроводжується формуванням початкового капіталу. В контексті корпоративних підприємств йдеться



переважно про статутний капітал, який складається із внесків засновників (власників) в обмін на акції (частки) в такому капіталі. Причому формування капіталу на базі об'єднання розрізаних капіталів їх власників становить найбільш відмітну рису корпоративного підприємства. Вартісна оцінка такого капіталу дорівнює сумарній вартості внесених засновниками активів, що підкреслює підпорядкований характер капіталу (як об'єкта обліку) в межах фінансової концепції.

Зосередимо увагу на формуванні капіталу підприємств, заснованих у формі акціонерних товариств і які найточніше відповідають визначенню корпорацій в зарубіжній економічній літературі. Так, залучення капіталу корпораціями здійснюється шляхом використання специфічних фінансових інструментів, якими є акції (інструменти капіталу). Відповідно до законодавства власники капіталу зобов'язані забезпечити і легалізувати у встановленому порядку емісію та розміщення акцій. Підкреслимо принципівість вказаного розмежування.

Економічний зміст розміщення акцій попри свою очевидність, на перший погляд, створює підґрунтя для полеміки. Виходимо з того, що розміщення акцій передбачає отримання підприємством-емітентом певних цінностей (фінансових та нефінансових активів) в обмін на акції. Природно, що сама по собі акція не має внутрішньої цінності (за винятком витрат з її випуску) для інвестора, останній, придбаваючи її, має на меті отримати певні права, гарантовані йому як власнику акції, – корпоративні права. Якщо йдеться про права, то їм – безперечно – властива нематеріально природа, а тому рядом науковців підіймається питання про визнання останніх нематеріальними активами, що впливає з їх визначення як об'єктів інтелектуальної, в тому числі промислової, власності, а також інших аналогічних права, визнаних у законодавчо встановленому порядку. Але визнання корпоративних прав нематеріальними активами означатиме трактування операцій з формування статутного капіталу юридичної особи як товарообмінних, коли передаються корпоративні права в обмін на інші активи, що призведе до формування фінансового результату. Посилання на тлумачення міжнародних стандартів переконує у неможливості визначення фінансового результату за операціями з капіталом, а отже, корпоративні права повинні визначатися як специфічні права майнового та немайнового характеру, які утримуючись емітентом, є потенційними, а своєї сутності набувають тільки при передачі інвестору.

Природа корпоративних прав, що може бути використана в якості їх ідентифікаційної ознаки, полягає у появі під контролем підприємства економічних ресурсів (грошових коштів, основних засобів тощо), що передаються інвестором в обмін на корпоративні права емітента, які впливають з права власності на акції. Причому випущені акції при

утриманні корпорацією-емітентом втілюють в собі тільки теоретичні корпоративні права, а тому є елементом нереалізованого капіталу (мається на увазі площина – суб'єкт господарювання), які проте можуть реалізуватися після їх розміщення серед потенційних власників (акціонерів, інвесторів), трансформуючись у внесений капітал, розмір якого визначається вартістю внесених економічних ресурсів (площина – система власності).

По суті, основною процедурою емісії є розміщення акцій. Його різновиди прямо регламентуються чинним правовим полем або так чи інакше впливають з його вимог.

По-перше, відкрите та закрите розміщення акцій продиктоване специфікою організаційно-правових форм (публічної та приватної), у яких може бути засноване акціонерне товариство. Відмінності цих способів очевидні, оскільки за відкритого (публічного) розміщення акції поширюються, як правило за підпискою, між будь-якими зацікавленими особами-інвесторами, що є об'єктивним правом публічних акціонерних товариств, а за закритого (приватного) – розподіляються виключно між засновниками товариства, що характерно для приватних товариств. Попри це при заснуванні товариства в нашій країні використовувати відкрите розміщення акцій заборонено, що істотно звужує переваги відкритих (публічних) товариств. В даному випадку йдеться про наявність передумов залучення якнайбільшого капіталу на найвигідніших умовах та потенційну можливість формування додаткового капіталу у формі емісійного доходу (при розміщенні розміщення акцій за ціною, що вища від їх номіналу). Таким чином, процедуру відкритого розміщення можливо розглядати винятково як інструмент збільшення статутного капіталу українських публічних товариств.

По-друге, варіативність розміщення акцій з обмеженими або повними правами зумовлена особливостями формування статутного капіталу акціонерних товариств. Так, економічний зміст розміщення акцій передбачає наявність їх випуску (як сукупності), що саме й має бути переданий особам, які виступатимуть власниками створеного товариства. Проте юридичний зміст заснування акціонерного товариства засвідчує первинність процедури розміщення акцій (мова не йде про забезпечення акціонерів сертифікатами у фізичному розумінні) в тому плані, що законодавчо закріплена наступна норма: акціонерне товариство не може бути створеним до повної оплати акціонерами запланованого випуску, що впливає з частини п'ятої статті 10 Закону про акціонерні товариства [13] (до 2009 р. частка дореєстраційної оплати акції становила для ВАТ – не менше 30%, а для ЗАТ – не менше 50%). Тобто випуск (як сукупність акцій) на даному етапі існує тільки гіпотетично, скоріше існує рішення про випуск акцій, що мають бути розповсюджені між учасниками. Отже,

для реєстрації акціонерного товариства до моменту затвердження результатів розміщення акціонери повинні провести оплату 100% придбаних ними акцій. Акції, належність яких закріплена в дореєстраційному порядку, вважають розміщеними з обмеженими правами, оскільки до моменту їх повної оплати засновники не мають права відчужувати такі акції або обтяжувати зобов'язаннями. Набути всіх прав за акціями учасники можуть тільки повністю оплативши їх (протягом строку, встановленого договором про утворення товариства (рішенням про заснування), але до настання дати державної реєстрації товариства.

Операції, пов'язані з первинним розміщенням акцій, відомі як флотация. Вони передбачають відчуження акцій на користь перших власників (засновників або інших учасників при розміщенні акцій додаткової емісії) на первинному ринку. В той же час вторинне розміщення є операцією розповсюдження акцій, відчужених у перших власників. Вказані операції пов'язуються з вторинним обігом цінних паперів, представлених акціями.

За роллю емітента в процесі розміщення розрізняють: приватне розміщення, здійснюване безпосередньо емітентом, та андеррайтинг, що проводиться спеціалізованими установами на підставі договору з емітентом. Законодавче визначення андеррайтингу відсутнє, але на практиці охоплює власне послуги з укладення договорів про відчуження цінних паперів обслуговуваного емітента в процесі емісії, а також дії (послуги), пов'язані з таким відчуженням, за дорученням, від імені та за рахунок такого емітента. Вивчення досвіду андеррайтингової діяльності США вказує на те, такий підхід відповідає лише одній з можливих форм андеррайтингу – розміщення за принципом найкращих умов, за якого андеррайтер діє як агент емітента. Така форма андеррайтингу як фірмове зобов'язання, за якого андеррайтер викуповує всі випущені акції та самостійно розміщує їх без участі емітента (в такому разі винагородою андеррайтера є різниця між ціною розміщення та ціною придбання акцій у емітента), вітчизняним законодавством не передбачена, проте саме вона є найбільш використовуваною при розміщенні значних обсягів емісії. Крім цього, в Україні не має законодавчого визнання така форма як відкладений (очікуваний) андеррайтинг, який передбачає комбінацію самостійного розміщення шляхом підписки з подальшим фірмовим зобов'язанням андеррайтера викупити та розмістити нереалізовані шляхом підписки акції. Вважаємо, що застосування такої форми є досить привабливим для емітента, оскільки є своєрідною гарантією розміщення усього випуску.

Проблема полягає у виборі такого методу розміщення, за якого буде досягнуто оптимальне співвідношення вигід та витрат, при цьому за даними зарубіжних емпіричних досліджень, витрати, пов'язані з

розміщенням акцій, зменшуються із зростанням обсягів емісії, але все одно значимо різняться залежно від способу розміщення (від 2,45% обсягу залучених коштів при самостійному розміщенні до 6,17% при адррейтингу [11, с. 41]).

На завершальній стадії діяльності акціонерного товариства зазвичай приймаються управлінські рішення щодо обміну або анулювання акцій внаслідок припинення діяльності юридичної особи у первісній формі. Для їх розуміння слід чітко розмежувати техніку та наслідки таких перетворень з точки зору впливу на акціонерний капітал суб'єкта господарювання (табл. 1).

Відразу наголосимо, що припинення діяльності в контексті національних стандартів, не є тотожним юридичному змісту цього етапу життєвого циклу підприємства. Аналіз норм П(С)БО 27 «Необоротні активи, утримувані для продажу, та припинена діяльність» свідчить, що «припинена діяльність – це ліквідований або визнаний як утримуваний для продажу компонент підприємства» [2]. Оскільки йдеться про компонент підприємства, то можна зробити висновок, що норми цього стандарту не поширюються на припинення діяльності підприємства як юридичної особи, а також на реорганізаційні зміни, не пов'язані з ліквідацією чи продажем частини підприємства (виокремлення, поділу). Причому норми П(С)БО 27 цілком адаптовано до МСФЗ (IFRS) 5 «Непоточні активи, утримувані для продажу, і припинена діяльність», який замінив скасований МСБО (IAS) 35 «Діяльність, що припиняється». Тобто сьогодні відсутні спеціальні стандарти, які регулюють відображення в обліку припинення діяльності юридичної особи, за винятком об'єднання підприємств методом придбання, якому присвячено П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств».

Не акцентуючи увагу на юридичних аспектах процедури ліквідації, що виходить за межі даного дослідження, лише зазначимо, що власне ліквідація передбачає припинення існування суб'єкта як юридичної особи, тому відповідне рішення належить до виключної компетенції загальних зборів акціонерів та ухвалюється не менш як трьома чвертями голосів (ч. 4 статті 159 Цивільного кодексу України). Зборами також затверджується склад ліквідаційної комісії, до якої переходять обов'язки з управління справами підприємства, що ліквідується. Саме комісія відповідальна за формування заключних звітів про фінансово-майновий стан підприємства, виходячи з принципу діяльності, що припиняється, і на основі яких проводиться розподіл майна у порядку, визначеному статтею 112 Цивільного кодексу України. З огляду на те, що права власності у акціонерному товаристві втілені в акціях, зупиняється їх обіг та скасовується реєстрація випуску в НКЦПФР, тобто відбувається анулювання (погашення) акцій товариства. Останнє припускає повернення власникам (акціонерам) майна за власне ліквідаційним балансом.

Таблиця 1

## Стратегічні наслідки припинення діяльності та їх вплив на капітал

Спосіб припинення діяльності	Існування АТ як незалежної юридичної особи	Зміни акціонерного капіталу
1. Ліквідація	Припиняється	<i>Ліквідується</i> внаслідок розділу між учасниками чистих активів протягом 6 міс. з дати публікації інформації про ліквідацію
2. Реорганізація		
2.1. Об'єднання		
Поглинання (придбання) (а)	Припиняється або набуває статусу дочірнього	<i>Ліквідується</i> внаслідок розподілу між учасниками сплачених покупцем коштів за вирахуванням зобов'язань – у першому випадку; у другому – акціонерний капітал незмінний у вартісному вираженні, проте змінюється його структура: контрольний пакет акцій належить покупцю (якщо покупцем не придбано 100% акцій, то частка міноритарних акціонерів є часткою меншості в консолідованому балансі)
Злиття (об'єднання часток) (б)	Припиняється (надалі існує новоутворене підприємство) або існує як самостійне АТ в складі групи	Акціонерний капітал разом з іншими активами та зобов'язаннями <i>передається новоутвореному підприємству</i> шляхом обміну акцій АТ на акції (частки) новоствореного підприємства – в першому випадку; в другому – <i>не змінюється</i> (внаслідок обміну акціями на рівні акціонерів відбувається зміна структури власності)
2.2. Поділ	Припиняється (надалі існують новоутворені підприємства)	Акціонерний капітал разом з іншими активами та зобов'язаннями <i>передається новоутвореному підприємству</i> шляхом обміну акцій АТ на акції (частки) новоствореного підприємства
2.3. Виокремлення	Продовжує існування	Акціонерний капітал разом з іншими активами та зобов'язаннями <i>зменшується</i> на суму, що відповідає частці, яка передається новоутвореному підприємству (підприємствам, якщо таких кілька) шляхом обміну акцій АТ на акції (частки) новоствореного підприємства (підприємств) за розділним балансом
2.4. Перетворення	Припиняється (надалі існує новоутворене підприємство)	Акціонерний капітал разом з іншими активами та зобов'язаннями <i>передається новоутвореному підприємству</i> шляхом обміну акцій АТ на акції (частки) новоствореного підприємства

Примітка: АТ – акціонерне товариство

Джерело: узагальнено автором на основі [2; 8]

Значно дискусійнішими (порівняно з власне ліквідацією) є операції припинення діяльності корпоративного підприємства внаслідок реорганізації, форми якої означені в ст. 59 Господарського кодексу України. Головною проблемою в даному разі виступає досить слабка кореляція положень кодексу та облікових стандартів. Так, з урахуванням вимог національних стандартів для цілей обліку в Україні розрізняють такі способи об'єднання: приєднання одного підприємства до іншого, придбання чистих активів, прийняття зобов'язань, придбання капіталу іншого підприємства. Проте нова редакція стандарту опосередковано зауважує, що це не всі способи об'єднання, бо стандарт не поширюється на операції щодо об'єднання підприємств шляхом злиття та створення спільного підприємства. Цим же способам в Господарському кодексі відведено дві позиції: злиття та приєднання. Решта видів реорганізації взагалі не загадуються в національних стандартах, тому для належного обґрунтування методології їх обліку доводиться звертатися до Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання.

Для вирішення питання про ідентифікацію способу об'єднання та адекватного врахування його результатів в бухгалтерському обліку звернемося до міжнародних стандартів фінансової звітності. МСФЗ (IFRS) 3 «Об'єднання бізнесу» з цього приводу містить положення, тотожні наведеним у національному П(С)БО 19. Колишній же МСБО (IAS) 22 «Об'єднання компаній», на заміну якого введений МСФЗ 3, характеризувався більш містким підходом до визначення видів об'єднань: придбання (отримання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого) та приєднання одного підприємства до іншого. Ймовірно, виключення із сфери дії МСФЗ 3 злиття спрямоване на забезпечення єдності обліку операцій об'єднання. Проте, на нашу думку, уніфікація є недоцільною, якщо вона буде суперечити сутності самої операції об'єднання. При цьому ми вважаємо, що стандарт категорично не заперечує можливості існування об'єднання методом злиття, хоча й не поширюється на відповідні операції.

Американські науковці Е.С. Ван Бреда та М.Ф. Хендріксен в чистому вигляді виділяють два способи об'єднання: придбання та злиття часток [14, с. 782–785]. Солідарні з ними й вітчизняні науковці. Тобто не зважаючи на деякі термінологічні відмінності, справедливо вести мову про два способи об'єднання:

1) придбання, яке може бути реалізоване шляхом придбання чистих активів підприємства (з наступною ліквідацією об'єкта продажу) або контрольного пакету акцій підприємства-об'єкта продажу (обумовлює набуття об'єктом продажу залежного (дочірнього) статусу). На нашу

думку, саме цей спосіб об'єднання відповідає «приєднанню» за Господарським кодексом та способам, визначеним П(С)БО 19;

2) злиття, яке може бути реалізоване шляхом приєднання одного підприємства до іншого (внаслідок обміну акціями між акціонерами підприємств) або створення нового підприємства (з наступною ліквідацією підприємств-попередників). Очевидно, що цей спосіб є однойменним способом об'єднання в термінах Господарського кодексу. Слід зауважити, що у Великобританії та США, які мають тривалий досвід застосування методу злиття, встановлено ряд критеріїв, за якими провадиться його ідентифікація. Наприклад, американські вимоги включають такі три групи:

а) вимоги до об'єднаних компаній: незалежність (непов'язаність), максимальна взаємна частка участі у статутному капіталі не більше 10%;

б) вимоги до процесу об'єднання, що повинен бути завершений у строк до одного року або єдиною операцією;

в) вимоги щодо відсутності запланованих операцій, які можуть призвести до подальшого порушення принципу об'єднання інтересів.

Як бачимо, чіткої межі між аналізованими способами не існує, а розбіжності криються переважно у трактуванні об'єданого підприємства. Тому, оцінюючи ситуацію, слід відкинути формальний підхід та виходити з сутності операції та її наслідків. На наш погляд, доречно припустити, що об'єднання повинне класифікуватися як злиття виключно в тих випадках, коли неможливо чітко ідентифікувати покупця.

Таким чином, сукупність стратегічних альтернатив на початковому та заключному етапах життєвого циклу, описана фінансовою концепцією капіталу, по суті, репрезентує корпоративні операції з інструментами капіталу. Останні відповідно до теорії джерел капіталу, закладеної в основу міжнародних стандартів фінансової звітності, можуть бути визначені для акціонерних товариств як контракти, які підтверджують право інвестора на частину в чистих активах емітента. Базовим активом інструментів капіталу наразі є акції, що посвідчують майнові права власників (акціонерів) підприємства. Такі права реалізуються шляхом передачі підприємству внесків до капіталу (як правило, фінансових і нефінансових активів), тому позначають нарощування фінансового капіталу. На відміну від залучення капіталу, ліквідаційні корпоративні операції (у зв'язку з власне ліквідацією або реорганізацією юридичної особи) хоч і передбачають залучення інструментів капіталу, проте їх економічна сутність полягає у розподілі акціонерного капіталу, а тому концепція збереження фінансового капіталу не застосовується (рівно як концептуальне припущення про безперервність діяльності).

### **Розділ 3. Стратегічні альтернативи збереження (нарощування) капіталу**

В теорії корпоративних фінансів використання прибутку складає основу розподільчих відносин (щодо вилучення частини заробленого прибутку в державний бюджет (в якості податку на прибуток) та використання його залишку для забезпечення господарської діяльності суб'єкта). Якщо вилучення частини прибутку на користь держави регламентується вимогами чинного законодавства, то розподіл іншої його частини перебуває в компетенції власників. В даному разі йдеться про так звані розподільчі корпоративні операції, що безпосередньо впливають на збереження (нарощування) фінансового капіталу і з якими пов'язано, як мінімум, два напрямки прийняття управлінських рішень: за якими напрямками та в яких пропорціях провадити відповідний розподіл.

Аналізуючи напрямки розподілу прибутку, будемо відштовхуватися від класичного постулату, який базується на їх розмежуванні між споживанням та нагромадженням, оскільки на сьогодні не існує об'єктивних підстав відкидати можливість такого розподілу. Більше того, підприємство має безумовне право спрямувати частину чистого прибутку на власний розсуд (на цілі, не пов'язані з дивідендними виплатами, поповненням статутного чи резервного капіталів). Усі акціонерні товариства за аналогією до підприємств державної та комунальної форм власності можуть скористатися правом формування фондів спеціального призначення, передбачених Положенням про порядок бухгалтерського обліку окремих активів та операцій підприємств державного, комунального секторів економіки і господарських організацій, які володіють та/або користуються об'єктами державної, комунальної власності, затвердженим наказом Міністерства фінансів України № 1213 від 19.12.2006 р. Першочерговим цільовим призначенням коштів таких фондів має бути фінансування капітальних інвестицій.

Зазначена норма є традиційною для американської облікової практики та передбачена стандартами GAAP: прибуток може бути асигнований та неасигнований (власне нерозподілений). При цьому асигнований прибуток є частиною прибутку компанії, що не розподілений між акціонерами, а вкладений в розвиток компанії, що має цільове призначення (технічне переозброєння, перепрофілювання діяльності, розширення виробництва тощо). Крім того в США напрямки використання прибутку не є предметом жорсткої регламентації, з останнього, наприклад, можуть здійснюватися провізії на покриття витрат за судовим процесом, списання боргів тощо [15, с. 267]. Причому зазначені провізії не зменшують сумарної величини прибутку, а лише обмежують частину прибутку, що спрямовуватиметься на дивіденди. За змістом фінансування відповідних провізій нагадує відрахування до



спеціальних фондів. Виходячи з цього, загальна сума накопиченого капіталу внаслідок тезаврації не зменшується, а відбувається лише конверсія між різними видами власного капіталу підприємства.

Досить дискусійною в наукових колах вважається дилема щодо належності фонду споживання до власного капіталу або зобов'язань, а також ідентифікація його якісного складу. Ще на початку минулого століття науковці відзначали двоїстий характер фонду споживання, іменуючи його борговими резервами. На нашу думку, склад фонду має бути обмежений дивідендними виплатами та покриттям збитків, що дійсно відповідає споживанню прибутку та, як наслідок, зменшує сумарну вартість чистих активів підприємства. Не обгрунтованою нам бачиться пропозиція щодо зарахування до цього фонду таких складових як матеріальне заохочення, преміювання працівників, свого часу оприлюднена Міністерством фінансів України.

Потенційні напрямки використання прибутку, рекомендовані міжнародними стандартами IAS/IFRS, включають «розподіл його між власниками (нарахування і виплата дивідендів), створення резервного капіталу та різні види реінвестування» [16]. Тобто іншого споживання, за винятком дивідендних виплат, стандартами не передбачено. Відтак, з урахуванням вимог до розкриття інформації про розподіл прибутку відповідно до облікових стандартів схема розподілу прибутку матиме наступний вигляд (рис. 4).

Чистий прибуток					
Споживання		Нагромадження (тезаврація)			
		Конверсія власного капіталу			Нерозподілений прибуток
Покриття збитків	Дивіденди і виплати	Поповнення статутного капіталу	Поповнення резервів прибутку	Поповнення резервів капіталу	

**Рис. 4. Стратегічні альтернативи щодо розподілу чистого прибутку**

*Джерело: узагальнено автором*

В цьому разі фінансові інструменти не виступають безпосереднім засобом реалізації відповідних операцій, проте їх значення зводиться до визначення вектору розподілу (через рішення загальних зборів акціонерів). Останній також залежить від нормативних вимог щодо пріоритетності різних напрямків відрахувань та фінансової політики підприємства.

Особливої уваги, на наш погляд, вимагає формування резервів. В науково-практичній літературі відсутня чітка позиція щодо їх сутності, хоча етимологія слова «резерв» (від лат. *reserve* – економлю, зберігаю;

фр. reserve – запас) дозволяє абстрагуватися від значної кількості термінологічних розбіжностей, на які вказують сучасні дослідники. Безумовно, в якості резервів можна розглядати і невикористані можливості підвищення ефективності діяльності підприємства, і відокремлену частину активів у резервних (страхових) фондах. Але жодне з цих визначень не можна застосувати до резервів у складі власного капіталу, оскільки вони виходять з концепції фізичного капіталу. Ми схильні вважати, що якісною ознакою резервів відповідно до концепції фінансового капіталу є відокремлення частини прибутку, обмеженої у використанні цільовим призначенням для забезпечення збереження (нарощування) капіталу.

Зауважимо, що МСБО 1 «Подання фінансових звітів» та облікові стандарти більшості країн світу вимагають розмежування двох принципово різних видів створюваних підприємством резервів: резерви капіталу та резерви прибутку [16]. Відповідну норму знаходимо і в американських стандартах GAAP, і в швейцарському стандарті Swiss GAAP FER 24 «Власний капітал та трансакції з акціонерами» (пп. 7), Концептуальній основі МСФЗ. При цьому розумінню резервного капіталу, закріпленому вітчизняними законодавством, відповідає лише другий вид резервів. Тезаврація прибутку у формі резервного капіталу передбачена як умовно обов'язкова процедура для акціонерних товариств до формування резервного капіталу в обсягах, що не нижчі 15% статутного капіталу такого товариства (у Німеччині і Франції – до 10% номінального капіталу (для сукупних резервів), у Швейцарії – до 20%). Поповнення капіталу в Україні реалізується шляхом щорічних відрахувань не менш як 5% чистого прибутку (тоді як у тій же Німеччині і Швейцарії – не менше 20% чистого прибутку). Цільове призначення створеного таким чином капіталу полягає у покритті збитків товариства та виплаті дивідендів за привілейованими акціями (за відсутності прибутку).

Зарубіжна практика також позбавлена однозначності в поглядах на формування, використання та власне саму необхідність резервного капіталу. Наприклад, в Німеччині концепція резервного фонду визначена Німецьким Цивільним Уложением (BGB) від 1897 р. Окрім покриття збитків, резервний капітал за німецьким Законом про акції у виняткових випадках може бути використано для збільшення капіталу за рахунок коштів товариства. Директива 77/91 ЄЕС обумовлює використання коштів резервного капіталу для покриття збитків низкою вимог, покликаних запобігти введенню в оману інвесторів стосовно реального фінансового стану компанії та результатів її діяльності. При цьому резервний капітал використовується для покриття збитків лише у разі недостатності нерозподіленого прибутку, за рахунок якого проводиться

першочергове покриття збитків. Як бачимо, покриття зобов'язань з дивідендних виплат (за умови відсутності прибутків) не зовсім відповідає цільовому призначенню резервного капіталу, тому вважаємо за доцільне впровадити роздільний облік відповідних сум.

Одночасно пропонується не обмежувати відрахування покриттям дивідендів за привілейованими акціями, а поширити їх також на дивіденди за звичайними акціями. Така позиція виходить з того, що традиційно дивіденди оголошуються та затверджуються рішенням зборів акціонерів, які скликаються після дати балансу. Ця ж сама дата і є датою затвердження звітності. В такому разі постає проблема обліку дивідендів та необхідності коригування фінансової звітності. Для її вирішення ми використали норми МСБО 10 «Події після звітної дати» та МСБО 1 «Подання фінансової звітності», якими визначено можливі альтернативи: розкриття інформації в пояснювальній записці до звітності або в бухгалтерському балансі в якості окремого компонента власного капіталу. Оскільки дивіденди на звітну дату ще не оголошені, то не має достатніх підстав для визнання зобов'язань перед акціонерами, проте підприємство має незаперечну можливість відокремити в бухгалтерському обліку частину прибутку, утримувану від тезаврації.

Термін «резерви капіталу» в Україні не використовується, проте такі резерви безперечно мають місце на вітчизняних підприємствах. Вони представлені емісійним доходом, додатковими внесками акціонерів (які не зараховуються на збільшення статутного капіталу), безоплатно отриманими активами (дарчий капітал) тощо. Формальною відмінністю резервів капіталу від резервів прибутку, охарактеризованих вище, є порядок формування, який не передбачає використання прибутку. Сутнісні відмінності між ними полягають у цільовому призначенні акумульованих сум, що знайшло своє відображення у вітчизняному Плані рахунків та становить одну з його переваг.

Ведучи мову про розподільчі корпоративні операції, ми свідомо не розглядаємо нерозкритих (прихованих, оцінних) резервів, які слугують для уточнення бухгалтерських оцінок окремих активів (резерву сумнівних боргів, резервів під знецінення фінансових інвестицій, резервів під зниження вартості матеріальних цінностей тощо), оскільки вони формуються не залежно від результатів діяльності шляхом нарахування витрат та не відображають здатності підприємства до самофінансування. Таким чином, з метою надання користувачам повної та неупередженої інформації про розподіл прибутку пропонується розмежовувати наступні категорії, що мають різне смислове навантаження, проте кожна з цих складових розглядається як елемент акціонерного капіталу (табл. 2).

## Сітка стратегічних рішень щодо резервування капіталу

Результат розподільчих операцій – елемент власного капіталу	Формальний підхід	Сутнісний підхід	
Додатковий капітал: а) фонд розвитку б) фонд соціального благоустрою	Резерви прибутку	Прибуток, інвестований в розвиток підприємства на постійній та незворотній основі	Резерви капіталу
Резервний капітал: а) обов'язковий (легітимний) резерв; б) статутні резерви		Прибуток, реінвестований в підприємство з метою обмеження наслідків несприятливих подій	Резерви прибутку
Нерозподілений прибуток: а) власне нерозподілений прибуток (вільний залишок, не обмежений у використанні); б) прибуток, утримуваний до розподілу між акціонерами		Вільний залишок прибутку, не використаний у звітному періоді (на динамічній основі)	

*Джерело: розроблено автором*

Ключовим напрямком споживання прибутку, як вже зазначалося вище, є дивідендні виплати, що детермінуються внаслідок розподілу прибутку. Передусім звернемо увагу на те, що класичні концепції дивідендної політики (представлені теоріями Модільяні-Міллера (Modigliani-Miller theory (M&M)), Гордона-Літнера (Gordon-Lintner theory), сигнальної (Dividend signaling theory), теорією «клієнтури» (Dividend clientele theory) та податкової диференціації Літценбергера-Рамасвами (Tax preference theory)) хоч і мають спільну цільову орієнтацію (оптимізація пропорцій між споживанням та тезаврацією прибутку з метою максимізації ринкової вартості підприємства), проте кожна з них передбачає варіативність рішень щодо прийомів та способів її досягнення.

Зосередимо увагу на процедурних аспектах операції, які так чи інакше обумовлені тлумаченням дивідендів як частини чистого прибутку, що розподілена між учасниками товариства. Зауважимо, що розмитість меж джерел виплати дивідендів, створює прецедент, вартий уваги акціонерів. Річ у тім, що лише Закон про господарські товариства вказує на те, що дивіденди повинні виплачуватися один раз на рік за підсумками календарного року, проте не уточняє якого саме, звідки випливає, що

дивіденди можуть виплачуватися навіть в збиткові роки, за рахунок прибутку, одержаного в попередніх періодах і утриманого від тезаврації.

Найбільший інтерес представляє аналіз інструментів та способів дивідендних виплат, вибір яких визначатиме місткість облікових номенклатур. Разом з тим прийняття того чи іншого рішення щодо здійснення дивідендних виплат чинитиме суттєвий вплив на фінансово-майновий стан суб'єкта, що їх проводить, а також матиме певні податкові наслідки як для платника, так і для отримувача дивідендів [18], від яких ми наразі абстрагуємося (рис. 5).

Варто визнати, що перелічені вище обставини обумовлюють вкрай обережний підхід до реалізації дивідендної політики та стримують інвестування у вітчизняні підприємства. Частка акціонерних товариств України, що провадять дивідендні виплати, є незначною, а майже весь прибуток реінвестується у розвиток бізнесу і є свідченням ігнорування того факту, що дозволити собі реалізовувати таку політику можуть тільки ті підприємства, учасники яких мають стабільно високий рівень доходу, чого не скажеш про 15 млн. українських міноритарних акціонерів – фізичних осіб. Більше того, сучасний етап розвитку фондового ринку ставить під великий сумнів імовірність отримання доходів від курсового приросту акцій, яка б свідчила на користь усвідомленої відмови акціонерів від належних дивідендів.

Викладене в кінцевому рахунку спонукає до висновків про непослідовний та безсистемний підхід до формування дивідендної політики в більшості випадків. Напротивагу такому стану речей дослідження американських спеціалістів доводять, що пріоритетним завданням кожного підприємства в сучасних умовах господарювання є досягнення та утримання необхідної норми прибутку: новостворені підприємства можуть взагалі не виплачувати дивіденди протягом перших років функціонування, проте після досягнення запланованого рівня прибутковості від 25 до 40% прибутку спрямовується на виплату дивідендів.

Модифікація акціонерного капіталу проводиться (за винятком вже описаних операцій) за рахунок зміни розміру статутного капіталу, для чого застосовуються інструменти власного капіталу (передусім, акції).

Дослідження способів збільшення статутного капіталу в Україні та світі засвідчує наявність ряду принципових розбіжностей, що обмежують права вітчизняних підприємств у виборі найбільш привабливих джерел. Збільшення статутного капіталу за рахунок додаткових внесків власників в Україні реалізується лише шляхом додаткової емісії акцій існуючої номінальної вартості. В даному разі емісія має спрощений характер порівняно з первинною, проте вимагає врахування переважних прав існуючих акціонерів на придбання додаткових акцій, що мають бути

реалізовані протягом перших 15 днів після початку підписки на акції в процесі приватного розміщення.



- Умовні позначення:
- — методи виплат, передбачені правом полям України
  - — методи виплат, не передбачені правом полям України

**Рис. 5. Узагальнення інструментів та способів дивідендних виплат та їх вплив на фінансово-майновий стан платника дивідендів**

*Джерело: побудовано автором*

Інститут переважних прав покликаний усунути можливі негативні наслідки в зв'язку з додатковою емісією, передусім розмивання частки в капіталі та корпоративних прав акціонерів. Варто погодитися з аргументами на користь недосконалості вітчизняного механізму реалізації переважних прав. На поверхні бачимо принаймні дві проблеми: з одного боку, вітчизняне законодавство не містить норм, які б регулювали обіг переважних прав (виокремлення їх в самостійні фінансові інструменти), а з другого боку, відсутність будь-яких рекомендацій щодо вартісної оцінки переважних прав. Попри відносну очевидність вигід акціонерів для їх отримання необхідно, щоб дотримувалися наступні умови: біржовий обіг акцій, дозвіл на відокремлення переважних прав, економічно обґрунтований курс акцій нової емісії.

Конверсія капіталу також є важливим джерелом поповнення статутного капіталу та може реалізуватися або шляхом збільшення номіналу старих акцій, або шляхом додаткової емісії нових акцій вищого номіналу, які розподіляються між акціонерами. Ця операція не зумовлює притоку активів, проте не слід недооцінювати її наслідки. Так, за законодавством більшості країн усі елементи власного капіталу, за винятком резервного, можуть бути використані з цією метою, хоча в окремих країнах саме резервний фонд наділений якостями конверсійного джерела, при цьому акції, випущені з цією метою, носять назву скріпів (від англ. sub[scrip]toin – підписка) [19, с. 491]. Переваги, отримувані акціонерами від такої операції, очевидні (компенсація за переважні права, мінімальний ризик розмивання прибутку та власності), з точки зору підприємства переваги полягають у альтернативності конверсії капіталу дивідендним виплатам, а також в зростанні «ліміту довіри» з боку кредиторів (через приріст зареєстрованого капіталу). На жаль, в Україні це джерело ще має досить обмежене використання, оскільки до 2011 року в якості відповідного джерела можна було використовувати суми додаткового капіталу, генерованого лише внаслідок індексації основних засобів, яка, на відміну від переоцінки в бухгалтерському обліку, враховувала тільки інфляційні тенденції.

Конверсія заборгованості передбачає можливість збільшення статутного капіталу шляхом надання акцій кредиторам підприємства. Розрізняють конверсію коротко- та довгострокової заборгованості. Вочевидь більш поширеним є другий вид, пов'язаний, насамперед, з випуском конвертованих облігацій (в Україні заборонений з 2007 року). Вдаючись до цього джерела, підприємство має пам'ятати не тільки про вигоди у вигляді зростання відстроченого капіталу, тимчасове зниження ризику розмивання прибутків на акцію тощо, але й про ризики, зумовлені імовірною втратою фінансової незалежності. Реінвестування дивідендів за змістом є конверсією короткострокової заборгованості, її виділення в якості окремого джерела пояснюється тим, що нові акції розміщуються між існуючими акціонерами, що забезпечує незмінність складу власників (проте не можна ігнорувати можливість його зміни внаслідок незгоди окремих акціонерів з рішенням про реінвестування та виходу з товариства).

Принагідно зауважимо, що українське правове поле забороняє поєднувати як джерела (крім, додаткового капіталу та прибутку), так і способи збільшення статутного капіталу, а також накладає суттєві обмеження на вибір операцій, за рахунок яких досягається збільшення статутного капіталу: додаткові внески вносять в оплату додатково емітованих акцій існуючого номіналу, а реінвестиція дивідендів та

капіталізація прибутку проводиться виключно шляхом збільшення номіналу акцій, тобто їх деномінації.

Головним мотивом, що спонукає корпорацію до деномінації акцій, є прагнення привести у відповідність параметри акцій вимогам ринку. В Україні ця операція врегульована Порядком консолідації та дроблення акцій. Так, подібнення акцій переважно проводиться з метою зниження ринкової вартості акцій та зростання їх ліквідності, адже надто висока ціна акцій унеможливує їх придбання широким колом інвесторів. Безперечно, поняття ціни акції є відносним, оскільки залежить від ринку, на якому вони обертаються: за даними агенції Reuters в Великобританії середня ціна акції складає менше 10 GBF, в США – близько 20 USD, в той час як на японських та швейцарських ринках – може досягати кількох тисяч фунтів стерлінгів, а в Україні варіюється від кількох копійок до сотень гривень. Крім того, наприклад, в США операція визнається сплітом тільки у випадку, якщо нова кількість акцій є вищою, ніж колишня, не менше як на 25%, за інших умов – операція визнається виплатою дивідендів в формі акцій. Проте не всі науковці визнають правомірність такого диференціювання. Так, Г.А. Велш та Д.Г. Шорт наполягають на тому, що спліт ніяк не може бути визнаний дивідендами, так як зазначена операція не впливає на рахунки акціонерного капіталу, тоді як виплата дивідендів акціями вимагає журнальної проводки [20, с. 618]. Консолідація акцій є зворотною операцією. Зазвичай до неї вдаються не тільки через бажання підвищити ринковий курс акцій, але й через біржові вимоги, які обмежують мінімальну ціну акцій.

Альтернативою деномінації акцій із зменшенням номіналу є анулювання акцій, викуплених у акціонерів або переданих акціонерами безоплатно, з метою зменшення статутного капіталу, проте це не єдина причина, через яку підприємства викупляють власні акції. Викуп також може здійснюватися для подальшого перепродажу акцій за вищою ціною, розподілу їх між акціонерами або працівниками в рамках програм участі в прибутках, забезпечення можливості виконання похідних інструментів, оптимізації показників прибутковості тощо. Зауважимо, що законодавство окремих країн містить спеціальні вимоги щодо викупу власних акцій. До прикладу, в Франції викупляти акції з метою регулювання ринкових параметрів можуть тільки ті компанії, акції яких включено до лістингу, і обсяг угод з ними обмежений 10% від сукупної кількості акцій в обігу; подібні обмеження на обсяг викуплених акцій мають місце у Греції; в Україні викуп власних акцій може провадитися лише за рахунок сум, що перевищують статутний капітал, при цьому вони повинні бути використані відповідно до мети їх придбання в строк не більший одного року.



На практиці використовуються наступні види викупу акцій: залежно від мети (викуп для перепродажу, розподілу між акціонерами або анулювання), за паритетом інтересів (добровільний (stock repurchase) і примусовий (squeeze out) викуп), залежно від методу викупу (на відкритому ринку, тендерний (tender offer) або приватний договір (також відомий як «голландський» аукціон)).

За ознакою паритету інтересів в Україні дозволений лише добровільний викуп акцій, який проводиться на підставі договору з їх власниками. Разом з тим законодавством ряду країн передбачена можливість примусового викупу акцій в міноритарних акціонерів (без їх згоди) на користь мажоритарного акціонера, який володіє контрольним пакетом в розмірі 90–98% статутного капіталу компанії. Наприклад, в Росії ця операція санкціонована законодавством про акціонерні товариства у 2006 р., а розмір контрольного пакета мажоритарного акціонера для здійснення сквіз-ауту відповідає 95% акцій товариства. Безумовно, сквіз-аут порушує права окремих груп акціонерів, проте, з іншого боку, дозвіл на його здійснення під жорстким наглядом держави забезпечує можливість міноритарним акціонерам реалізувати утримувані ними низьколіквідні акції, які не представляють особливого інтересу для ринку цінних паперів, за вигідною ціною.

Вибір методу проведення викупу власних акцій має важливе значення, оскільки безпосередньо кореспондує з витратами на здійснення операції. Найнижчі витрати відповідають викупу на відкритому ринку, який санкціонується регулюючими органами та проводиться в межах заявленої до викупу кількості акцій. Він набув найбільшого поширення як в світі, так і в Україні. Тендерний викуп полягає в загальній конкурсній пропозиції усім або групам акціонерів щодо викупу у них акцій, при цьому емітент має право часткового або повного викупу надлишку пропонованих акцій проти заявленої кількості. Традиційно цей вид викупу реалізується за участю інвестиційних банків і триває 2-3 тижні, що передбачає зростання витрат у вигляді комісійних посереднику. І нарешті, викуп акцій на «голландському» аукціоні за сутністю – це викуп за першою угодою з крупним акціонером, який зазвичай проводиться в порядку захисту від ворожого поглинання, а тому є найдорожчим.

Ефективність корпоративних операцій щодо формування та реалізації потенційного капіталу визначається переважно ступенем розвитку фондового ринку та можливістю виходу на нього корпоративних підприємств, оскільки похідні інструменти, за винятком форвардних контрактів, є біржовим товаром. Зважаючи на законодавчі обмеження, про які йшлося вище, в Україні єдиним інструментом формування фіктивного капіталу, що може бути використаний на практиці є опціон на

акції (опціон в чистому вигляді та варрант). При формуванні відповідної облікової номенклатури та проведенні аналізу слід виходити з вимог Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів, переглянутого НКЦПФР у 2013 році. Вказаний порядок замінив Правила випуску та обігу фондових деривативів, якими передбачалося, що емітентами опціонів можуть бути тільки юридичні особи-торговці цінними паперами, а варрантів – самі акціонерні товариства. Нині останні можуть самостійно емітувати будь-які види опціонів, включаючи варранти. При цьому, випускаючи варрант, емітент несе витрати з його випуску та розміщення, а також зобов'язаний надати акції власнику варранта при його виконанні. Ця операція спричиняє розмивання акціонерного капіталу, яке відповідно до П(С)БО 24 «Прибуток на акцію» враховується від моменту випуску варрантів аж до дати їх виконання, а отже, зміни у складі та структурі власників. Напротивагу варрантам, використання опціонів на власні акції, емітованих торговцями, передбачає, що підприємство не розглядається як емітент акцій, а виступає учасником (покупцем (холдером)) опціонного контракту, базовим активом якого є його акції. Тобто товариству не потрібно включати до облікової номенклатури витрати на їх випуск, достатньо обмежитись: а) ідентифікацією позиції щодо фінансових інструментів (довга або коротка); б) врахуванням інструментів в балансовому (якщо вони визнаються) або позабалансовому (якщо вони належать до невизнаних інструментів) обліку; в) відображенням в обліку результатів переоцінки контракту; г) фіксацією виконання контракту (або відмови від виконання).

Разом з тим товариство може самостійно емітувати акціонерні опціони за програмою участі в капіталі власних працівників, що дають можливість збільшити акціонерний капітал та мотивувати працівників до вищої зацікавленості в результатах роботи. Наприклад, в США державою заохочується випуск некомпенсаційних акціонерних опціонів шляхом надання податкових пільг їх емітентам, хоча в світі найбільш поширеною є система компенсаційних опціонів, які не перебувають у біржовому обігу, що знайшло своє відображення в міжнародних облікових стандартах.

Сенс використання опціонів в межах правового поля України, на нашу думку, полягає у підтримці капіталу через хеджування. Попри це варто наголосити, що межа між хеджуванням та спекуляцією, встановлена П(С)БО 13 «Фінансові інструменти», є настільки тонкою, що на практиці досить складно однозначно ідентифікувати здійснювані операції. Наведемо аргументи на користь нашої позиції, для чого проаналізуємо мотиви покупця опціону.

У разі хеджування операції з придбання (викупу) власних акцій підприємство, що бажає провести викуп власних акцій на відкритому

ринку, хеджує свою позицію, придбаваючи опціон колл, в якому зафіксовано ціну на рівні вищому, ніж поточна ціна на акції емітента. Для того, щоб стати учасником контракту, емітент сплачує премію продавцю опціону, якою й обмежується розмір його імовірних збитків. У разі позитивної цінової динаміки емітент матиме можливість отримати додатковий прибуток, якщо ціна його акцій на спотовому ринку (страйкова ціна) перевищить деяке цільове значення. У випадку, якщо ціна на акції емітента буде нижчою, ніж таке цільове значення емітент отримає збитки, що відповідають: розміру премії за мінусом перевищення ринкової ціни його акцій над тією, що зафіксована опціоном, або в розмірі сплаченої премії. В останньому випадку підприємству не вигідно виконувати контракт у зв'язку з нижчим рівнем цін на спотовому ринку, а тому він відмовиться від виконання контракту. Таким чином, економічний зміст хеджування зазначеної операції полягає в тому, що емітент має можливість зекономити значні суми коштів, придбаваючи власні акції за ціною зафіксованою опціонним контрактом.

Хеджування перепродажу власних акцій на вторинному ринку, як і публічного розміщення емітованих акцій, проводиться на випадок негативної цінової динаміки. Як і в першому випадку, збитки підприємства обмежені сплаченою премією, оскільки у випадку зростання цін на акції емітента вище від цільової ціни, воно відмовиться від виконання цього контракту, маючи можливість реалізувати акції на спотовому ринку за вищою ціною. Звичайно, проілюстрована ситуація не виключає спекулятивних мотивів. Так, не маючи на балансі власних акцій, підприємство може вдатися до спекулятивного маневру, провівши викуп власних акцій на ринку за нижчою ціною і виконати опціон пут за наперед зафіксованою цільовою ціною. В цьому разі воно отримає спекулятивний дохід (різницю між ціною викупу та перепродажу акцій за вирахуванням премії, сплаченої на користь райтера (продавця опціону)).

### **Висновки**

Таким чином, фінансова концепція капіталу дозволяє розглядати власний капітал підприємства як фінансові ресурси, прямо чи опосередковано інвестовані власниками в його активи. Ці ресурси мають визначену вартісну оцінку, еквівалентну купівельній спроможності станом на дату здійснення внесків до капіталу. Одночасно фінансовий капітал (як невід'ємний елемент подвійної бухгалтерії) розглядається як своєрідний інтерес власника в сукупних активах підприємства, з чого й впливає алгоритм оцінки власного капіталу (за залишковим принципом шляхом вирахування із сукупних активів зобов'язань перед третіми особами).

Фінансова концепція капіталу органічно пов'язана з концепцією збереження фінансового капіталу, відповідно до якої підприємство генерує прибуток власнику рівно тією мірою, якою забезпечується приріст капіталу, за винятком внесків та (або) вилучень капіталу самими власниками. При цьому збереження фінансового капіталу можна оцінювати або в номінальних грошових одиницях, або в одиницях постійної купівельної спроможності. Іншими словами, збереження капіталу має місце лише тоді, коли відбувається приріст купівельної спроможності інвестованого власниками капіталу. Звідки випливає базис для формування стратегії підприємства (як господарюючої одиниці, відокремленої від власників) – нарощування (або, як мінімум, збереження) капіталу.

Розглядаючи стратегічний облік як сферу єдиної облікової системи підприємства, що одночасно є інформаційним джерелом ухвалення стратегічних рішень та інструментальним ресурсом стратегічного управління, приходимо до висновку, що в межах концепції збереження фінансового капіталу стратегічне цілепокладання передбачає максимізацію доходності капіталу, ефективності та забезпечення сталого розвитку.

Водночас фінансова концепція не обмежується збереженням капіталу внаслідок операційної діяльності. З огляду на специфіку колективної власності та відкритість економічної системи корпоративних підприємств, що характеризується наявністю прямого і зворотного зв'язку із зовнішнім середовищем, чимало стратегічних альтернатив пов'язано з фінансовою діяльністю, що призводить до зміни фінансового (власного) капіталу. Залежно від етапу життєвого циклу підприємства та місця в базовому циклі власного капіталу йдеться про залучення/вилучення капіталу, концентрацію власності, оптимізацію структури капіталу, хеджування (торгівлю) інструментами капіталу, що потребує визначення стратегічних альтернатив, обліку дійсних та потенційних впливів на власний капітал і фінансовий стан підприємства, їх аналітичної оцінки. Стратегічний облік у цьому випадку агрегує дані про внутрішнє і зовнішнє середовище, що забезпечує інформаційну підтримку стратегічного управління. Тут важливо зауважити, що облік у його традиційному розумінні має історичний характер (виходить з минулих подій, які вже відбулися) і обмежений господарською діяльністю самого підприємства, а перспективна спрямованість і здатність враховувати зовнішні чинники в стратегічному обліку забезпечує колаборація з контролем та аналізом (так званий, синергетичний ефект).

Ухвалення управлінських рішень проводиться виходячи з оцінки витрат і вигод, що виступає передумовою розробки принципівих

критеріальних моделей щодо вибору методів розміщення акцій, інструментарію фінансових операцій, напрямків розподілу прибутку, способів та інструментів дивідендних виплат, стратегій використання деривативів на власні акції. Реалізація обраної стратегії управління капіталом (імплементация ухвалених стратегічних рішень) потребує постійного моніторингу та аналітичних оцінок, а отже, перспективи подальших наукових досліджень пов'язані з напрацюванням системи чітких, вимірюваних і зрозумілих оціночних показників.

### Список використаних джерел:

1. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України від 16 липня 1999 року № 996-XIV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text> (дата звернення: 6.12.2024).
2. Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку / Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/nacionalni-polozhennja1> (дата звернення: 6.12.2024).
3. Калабухова С. В. Управлінський аналіз інтенсивності обороту фізичного капіталу суб'єкта господарювання. *Фінанси, облік і аудит*. 2018. Випуск 2 (32). С. 288–307.
4. Концептуальна основа фінансової звітності, переглянута у березні 2018 року / Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/2019\\_RB\\_ConceptualFramework\\_ukr\\_AH.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/2019_RB_ConceptualFramework_ukr_AH.pdf) (дата звернення: 6.12.2024).
5. Мошковська О. Місце і роль стратегічного управлінського обліку в обліковій практиці вітчизняних підприємств в умовах військових дій. *Галицький економічний вісник*. 2023. № 5 (84). С. 39–49.
6. Ярема Я. Р. Стратегічний облік у системі управління підприємством. *Причорноморські економічні студії*. 2022. Випуск 74. С. 234–239.
7. Хомин П. Управлінський стратегічний облік як ненаукова «новизна» в обліковій теорії. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. 2024. № 6. С. 436–444.
8. Показники діяльності суб'єктів господарювання (дата останньої модифікації: 06.12.2024) / Державна служба статистики України. URL: [https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/size\\_20.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/size_20.htm) (дата звернення: 6.12.2024).
9. Fisher Philip A. Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings / by Philip A. Fisher. p. em. (Wiley Investment Classics). New Jersey : Wiley, 2003. 320 p.
10. Drucker Peter F. Management: Tasks, Responsibilities, Practices. New York : Harper and Row. 1974. 358 p.
11. Demb Ada, Neubauer F.-Friedrich. The Corporate Board: Confronting the Paradoxes. Oxford : Oxford University Press, 1992. 224 p.
12. Скрипник М. С. Організація стратегічного обліку в умовах інноваційної діяльності. *Економіка і суспільство*. 2016. Випуск 3. С. 542–548.
13. Про акціонерні товариства : Закон України від 27 липня 2022 р. № 2465-IX / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text> (дата звернення: 6.12.2024).
14. Hendriksen Eldon S., Van Breda Michael F. Accounting Theory. 5th ed. Boston : Irwin, 1992. 872 p.
15. Качалин В.В. Фінансовий звіт і звітність відповідно до стандартів GAAP. Ексмо, 2006. 400 с.

16. Міжнародні стандарти фінансової звітності у редакції на 12.03.2013 року (офіційний переклад) / Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_010#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_010#Text) (дата звернення: 6.12.2024).
17. Ковтун І. Ю. Податкові стимулятори дивідендної політики корпоративних підприємств. *Економіка Крима*. 2009. № 2. С. 80–83.
18. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій : підручник. Київ : КНЕУ, 2004. 566 с.
19. Welsch Glenn A., Short Daniel G. *Fundamentals of Financial Accounting*. Homewood : Irwin, 1987. 976 p.
20. Ковальська Л. Стратегічне управління капіталізацією агропромислових компаній. *Економіка та суспільство*. 2024. № 61. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3722> (дата звернення: 6.12.2024).

### References:

1. Verkhovna Rada of Ukraine (1999). Pro bukhhalterskyi oblik ta finansovu zvitnist v Ukraini : Zakon Ukrainy [On Accounting and Financial Reporting in Ukraine : Law of Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/996-14?lang=uk> (accessed December 6, 2024).
2. Ministry of Finance of Ukraine (1999–2013) Natsionalni polozhennia (standarty) bukhhalterskoho obliku [National accounting regulations (standards) of Ukraine] Available at: <https://mof.gov.ua/uk/nacionalni-polozhennja1> (accessed December 6, 2024).
3. Kalabukhova S. V. (2018). Upravlinskyi analiz intensyvnosti oborotu fizychnoho kapitalu subiekta hospodariuvannia [Managerial analysis of turnover intensity for physical capital of an economic entity]. *Finansy, oblik i audyt*, vol. 2 (32), pp. 288–307.
4. IFRS Foundation (2010) Kontseptualna osnova finansovoi zvitnosti perehliana u berezni 2018 roku [Conceptual Framework for financial reporting (revised in March 2018)]. Available at: [https://mof.gov.ua/storage/files/2019\\_RB\\_ConceptualFramework\\_ukr\\_AH.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/2019_RB_ConceptualFramework_ukr_AH.pdf) (accessed December 6, 2024).
5. Moshkovska O. (2023). Mistse i rol stratezhichnoho upravlinskoho obliku v oblikovii praktytsi vitchyznianskykh pidpriemstv v umovakh viiskovykh dii [The place and role of strategic management accounting in the accounting practice of domestic enterprises in the conditions of military actions]. *Halyskyi ekonomichnyi visnyk*, no. 5 (84), pp. 39–49.
6. Iarema Ya. R. (2022) Stratezhichni oblik u systemi upravlinnia pidpriemstvom [Strategic accounting in the enterprise management system]. *Prychornomorski ekonomichni studii*, vol. 74, pp. 234–239.
7. Khomyn P. (2024) Upravlinskyi stratezhichni oblik yak nenaukova «novyzna» v oblikovii teorii. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*, no. 6, pp. 436–444.
8. State Statistics Service of Ukraine (2024) Pokaznyky diialnosti subiektiv hospodariuvannia [Performance indicators of business entities]. Available at: [https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/sze\\_20.htm](https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/sze_20.htm) (accessed December 6, 2024).
9. Fisher Philip A. (2003) *Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings* / by Philip A. Fisher. p. em. (Wiley Investment Classics). New Jersey : Wiley, 320 p.
10. Drucker Peter F. (1974) *Management: Tasks, Responsibilities, Practices*. New York : Harper and Row, 358 p.
11. Demb Ada, Neubauer F.-Friedrich (1992). *The Corporate Board: Confronting the Paradoxes*. Oxford : Oxford University Press, 224 p.
12. Skrypyk M.Ye. (2016) Orhanizatsiia stratezhichnoho obliku v umovakh innovatsiinoi diialnosti [Organization of strategic accounting in the innovative activity]. *Економіка і суспільство*, vol. 3, pp. 542–548.

13. Verkhovna Rada of Ukraine (2022). Pro aktsionerni tovarystva : Zakon Ukrainy [On Joint Stock Companies : Law of Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text> (accessed December 6, 2024).
14. Hendriksen Eldon S., Van Breda Michael F. (1992) Accounting Theory. 5th ed. Boston : Irwin. 872 p.
15. Kachalin V. V. (2006) Finansovyi zvit i zvitnist vidpovidno do standartiv GAAP [Financial accounting and reporting in accordance with GAAP standards]. Eksmo, 400 p. (in Russian)
16. IFRS Foundation (2013) Mizhnarodni standarty finansovoi zvitnosti (ofitsiyni pereklad) [International financial reporting standards (official translation)]. Available at: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929\\_010#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_010#Text) (accessed December 6, 2024).
17. Kovtun I. Yu. (2009). Podatkovi stymuliatory dyvidendnoi polityky korporatyvnykh pidpriemstv [Tax stimulators of the dividend policy of corporate enterprises]. *Ekonomika Kryima*, no. 2, pp. 80–83.
18. Sutormina V. M. (2004) Finansy zarubizhnykh korporatsii : pidruchnyk [Finances of foreign corporations: textbook]. Kyiv : KNEU. 566 p. (in Ukrainian)
19. Welsch Glenn A., Short Daniel G. (1987) Fundamentals of Financial Accounting. Homewood : Irwin, 976 p.
20. Kovalska L. (2024) Stratehichne upravlinnia kapitalizatsiieiu ahropromyslovykh kompanii [Strategic management of capitalization of agricultural companies]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 61. Available at: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3722> (accessed December 6, 2024).