

В.В. Баліцька (Інститут економіки та прогнозування
НАН України, м. Київ, Україна)

РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ УКРАЇНИ: ОЦІНЮВАННЯ ІСТИННИХ РЕЗУЛЬТАТІВ*

У статті здійснено аналіз рентабельності підприємств і доведено, що величину прибутків, отриманих від виробництва товарів (робіт) і надання послуг, значно знижують збитки від інвестиційно-фінансової діяльності. Для об'єктивної діагностики процесів утворення прибутку, перспектив капіталізації економіки запропоновано деталізувати показник рентабельності залежно від вкладу в кінцевий результат операційної, інвестиційної, фінансової діяльності, а також ввести механізми регулювання фінансових інвестицій, які постійно зростають і майже втричі перевищують інвестиції в основний капітал, але не дають позитивних результатів.

Ключові слова: рентабельність; чистий прибуток; операційна, інвестиційна, фінансова діяльність підприємств; капітальні інвестиції, інвестиції в основний капітал, фінансові інвестиції.

Табл. 5. Літ. 24.

В.В. Балицкая (Институт экономики и прогнозирования
НАН Украины, г. Киев, Украина)

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ УКРАИНЫ: ОЦЕНКА ИСТИННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

В статье осуществлен анализ рентабельности предприятий и доказано, что величину прибылей, полученных от производства товаров (работ) и предоставления услуг, значительно снижают убытки от инвестиционно-финансовой деятельности. Для объективной диагностики процессов формирования прибыли, перспектив капитализации экономики предложено детализировать показатель рентабельности в зависимости от вклада в конечный результат операционной, инвестиционной, финансовой деятельности, а также ввести механизмы регулирования финансовых инвестиций, которые постоянно растут и почти втрое превышают инвестиции в основной капитал, но не дают позитивных результатов.

Ключевые слова: рентабельность; чистая прибыль; операционная, инвестиционная, финансовая деятельность предприятий; капитальные инвестиции, инвестиции в основной капитал, финансовые инвестиции.

V.V. Balitska (Institute of Economics and Forecasting of National
Academy of Sciences of Ukraine, Kyiv, Ukraine)

PROFITABILITY OF ECONOMIC SUBJECTS' ACTIVITY IN UKRAINE: ESTIMATION OF VALID RESULTS

The article carries out the analysis of enterprises' profitability and proves that the size of profits obtained from producing goods (works) and services provision is causing a considerable reduction in expenditures on financial investment activity. For objective diagnostics of the processes of profit formation and of the prospects for economy's capitalization it is suggested to specificate the parameter of profitability in accordance to contribution into the final results of operational, invest-

* дослідження виконано в рамках НДР «Розвиток державних фінансів України в умовах глобалізації», затверджено Постановою Бюро відділення економіки НАН України № 6 від 08.07.2009 р., державний реєстраційний номер роботи 0109U004580.

ment and financial activities; the author also suggests to introduce the mechanisms for regulation of financial investments that are constantly growing and exceed thrice the investments into fixed assets, but do not provide positive results.

Keywords: profitability; net income; operational, investment and financial activity of enterprises; capital investments, investments into fixed assets; financial investments.

Постановка проблеми. Для оцінювання результативності національної економіки та діяльності суб'єктів господарювання поряд із показниками ВВП, індексів цін, динаміки виробництва провідних галузей, товарообороту, чисельності зайнятих працівників і середньої заробітної плати, величини інвестицій і прибутку, обсягів експорту-імпорту використовується показник рентабельності, який комплексно відображає економічну ефективність діяльності. Але, як засвідчив аналіз практики застосування показника рентабельності під час дослідження економічних тенденцій, а також складання програмних документів державного рівня, використовується показник рентабельності лише операційної діяльності [15; 11, 47; 17, 70]. Подібний підхід свідчить про те, що до уваги береться неповна інформація про фінансовий результат, яка об'єктивно не відображає реальні тенденції прибутковості, що призводить до помилкових оцінок. Оскільки діяльність підприємств складається з операційної, інвестиційної та фінансової, а інвестиційно-фінансова за останні 10 років (крім 2007 р.) приносить значні збитки, поглинаючи значну величину операційної рентабельності, одержаної у реальному виробництві та наданні послуг, необхідно визначати рівень рентабельності залежно від вкладу в загальний результат операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Також потрібно розробити заходи зі зниження рівня збитковості інвестиційно-фінансової діяльності й обмеження можливостей вкладання у фінансові інвестиції, якщо вони значно перевищують реальні інвестиції в основний капітал. Але під час формування економічної політики, вироблення конкретних механізмів інвестиційної та податкової політик комплексний аналіз чинників утворення прибутку та показників рентабельності не проводиться. Таким чином, суспільство не володіє об'єктивними даними про рівень збитків, які утворюються поза межами основної діяльності підприємств і призводять до зниження загального результату економіки.

Аналіз останніх публікацій. «Рентабельність» у перекладі із німецької означає дохідний, корисний, прибутковий. Це відносний показник економічної ефективності, що комплексно відображає стан використання матеріальних, трудових, фінансових і природних ресурсів. Суспільство має володіти об'єктивною інформацією про стан прибутковості різних видів діяльності і лише з урахуванням точних і правдивих даних повинна формуватися стратегія економічного розвитку. В контексті вироблення ефективної державної стратегії А. Гальчинський відзначає, що «стратегія – це насамперед структурна збалансованість перспективних рішень» [4]. Він також надає важливе значення ефективному використанню ресурсних чинників розвитку [4], результативність яких відображають показники прибутковості та рентабельності.

Детальна діагностика величини прибутковості, яка утворюється в різних секторах економіки та видах діяльності суб'єктів господарювання, а також аналіз руху фінансових потоків, які їх супроводжують, особливо важлива з по-

зицій оцінки чинників кризи, що можуть утворитися у сфері розподілу та перерозподілу доходів і зумовити низький рівень ліквідності, платоспроможності, посилення боргової залежності. В. Найдъонов у статті «Загроза повторної хвилі кризи» звертає увагу на те, що потрібно системно займатися розробкою, побудовою, публікацією й аналізом індикаторів кризи. Вчений разом із колегами розробив принципово нову модель розгортання чинників кризи, яка названа сценарно-поетапною і відображає закономірну послідовність певних процесів і явищ. Для кожного етапу та явища характерні свої закономірності, виходячи з яких можна передбачити хід кризи не в жорсткій залежності від горизонтальної динаміки окремих показників [16]. Як засвідчили результати нашого дослідження, саме з позицій сценарно-поетапного розвитку та взаємовпливу операційної, інвестиційної та фінансової діяльності необхідно аналізувати процеси утворення доходів і чистого прибутку як індикаторів ефективності використання матеріально-трудових, фінансових і природних ресурсів.

Процес утворення прибутків, особливо їх розподіл та перерозподіл, знаходиться під значним впливом інтересів і цілеспрямованої поведінки різних впливових груп. В. Корнеєв у статті «Поведінкові фінанси та інвестування в експолярній економіці» зазначає, що «остання криза акцентує увагу на психологічних аномаліях прийняття інвестиційних рішень на фінансових та інших ринках. Практична значимість поведінкових фінансів полягає в тому, що їх вивчення дає можливість оцінити та спрогнозувати інвестиційні переваги та зацікавленість інвесторів» [12]. Саме в організації руху грошових потоків, які супроводжують різні види діяльності, та в постійному зростанні фінансових інвестицій, які не приносять доходу, а слугують каналом виводу ліквідних ресурсів за межі підприємства, проявляється сутність поведінкових фінансів. Але такі явища поки що не мають відповідного законодавчого регулювання.

Метою дослідження є виявлення істинних показників рентабельності діяльності суб'єктів господарювання та доведення необхідності використання для діагностики процесів прибутковості показників рентабельності, які характеризують результати операційної, інвестиційної, фінансової діяльності.

Основні результати дослідження. Слід зазначити, що коефіцієнт рентабельності розраховується як відношення прибутку до активів, ресурсів або потоків, що їх формують. У практичній діяльності для різних цілей розраховується рентабельність: активів, продукції, основних засобів, власного капіталу, виробництва тощо [2]. У нашому дослідженні розрахована рентабельність виробництва як відношення прибутку від реалізації до суми витрат на виробництво та реалізацію продукції із визначенням частини вкладу в загальний результат операційної та інвестиційно-фінансової діяльності.

Перед аналізом стану утворення прибутку та формування показників рентабельності необхідно коротко охарактеризувати сутність видів діяльності підприємств. Так, згідно зі світовою практикою, господарську діяльність підприємств для потреб організації фінансового менеджменту, обліку, а також формування й оприлюднення публічної фінансової звітності поділяють на види. У нормативних актах, науково-практичній літературі, безпосередньо в контексті оцінки фінансово-господарської діяльності підприємств, їх фінансової звіт-

ності застосовують поняття «звичайна діяльність» та «надзвичайна діяльність». Під звичайною діяльністю розуміють основну діяльність підприємства, а також усі операції, що забезпечують її проведення. Прикладом звичайної діяльності є матеріальна та нематеріальна сфери виробництва, надання послуг, а також сфера фінансових відносин, якщо вона є статутною. До надзвичайної діяльності відносяться операції, які виникли внаслідок подій, що не очікувалися (стихійне лихо, пожежі, техногенні аварії тощо). **Звичайна діяльність**, у свою чергу, поділяється на *операційну, фінансову та інвестиційну*. **Операційна діяльність** є основною (профільною) діяльністю підприємств, яка пов'язана з виробництвом і реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення даного підприємства і визначена в його статутних документах. Операційна діяльність забезпечує основну частину доходу. **Інвестиційна діяльність** – це придбання-продаж необоротних активів і фінансових інвестицій. В інвестиції включаються всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що спрямовуються в об'єкти підприємницької та інші види діяльності, внаслідок чого потенційно має створюватися прибуток (дохід) і збільшуватися вартість майна. На практиці ні операційна, ні інвестиційна діяльність не можуть відбутися без потоку капіталу. І цей потік забезпечує **фінансова діяльність**, яка повинна забезпечувати покриття потреб підприємства в капіталі, безперебійне та повне фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Системоутворюючим механізмом усіх видів діяльності виступають **грошові потоки**. У фінансовій теорії грошовий потік розглядається як стійка сукупність розподілених у часі процесів надходження та вибуття грошових коштів у результаті здійснення суб'єктами господарювання операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. На ключову роль організації грошових потоків з метою отримання кінцевих результатів звертає увагу Дж. Ван Хорн [3, 180, 188].

Проаналізуємо результати діяльності підприємств України за 2005–2010 рр., одночасно звертаючи увагу на величину грошових потоків, які супроводжують операційну, інвестиційно-фінансову та надзвичайну діяльність. Як показують дані табл. 1, за 2005–2010 рр. суб'єктами господарювання був отриманий фінансовий результат від операційної діяльності в межах 67–110 млрд. грн. Порівняння параметрів 2005 та 2010 рр. показує, що грошові потоки, які обслуговують доходи та витрати операційної діяльності за 6 років поспіль (без урахування інфляційних чинників) зросли в 2,3 раза, а потоки, акумульовані в інвестиційно-фінансовій діяльності, зросли в 3,2 раза. Проте за 2005–2010 рр. (окрім 2007 р.) інвестиційно-фінансова діяльність була збитковою. У кризових 2008–2009 рр. було отримано збитки (відповідно -98 та -73 млрд. грн.), які повністю «перекрили» прибутки від операційної діяльності (відповідно 87 та 67 млрд. грн.). Через значні збитки від інвестиційно-фінансової діяльності у 2008–2009 рр. отримано від'ємний результат чистого прибутку в цілому по економіці.

Варто підкреслити, що номінальні грошові потоки, що акумулюють підприємства з 2001 р. по 2010 р. при здійсненні операційної діяльності, зросли в середньому у **5,2 раза**, а грошові потоки, спрямовані в інвестиційно-фінансову діяльність, у **14,2 раза**. Але, як засвідчили розрахунки рівня доходів окремо від

Таблиця 1. Результати діяльності суб'єктів господарювання України, млрд. грн.*

Показники		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Операційна діяльність							
1	Дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1823,8	2313,6	3020,36	3627,19	3360,03	4071,22
2	Інші операційні доходи (оренда, одержані штрафи, пені, реалізація оборотних активів, списання кредиторської заборгованості)	191,93	250,82	341,24	560,89	42,46	594,86
3	Операційні витрати (виробничі собівартість продукції, адміністративні витрати та на збут, відрахування на соціальні заходи)	1592,8	2042,86	2678,9	3560,71	3098,22	3784,94
4	Інші операційні доходи та інші виручання (ПДВ в обороті підприємств (в ціні товару промислового та кінцевого споживання), акційний збір, податок з реалізації рента платя за нафту, спільновиконаний з'язок, збір на випроєдартство, збори на пенсійне страхування з продажу металічних виробів)	352,79	441,29	579,24	740,14	667,31	780,34
5	Результат операційної діяльності до оподаткування (1 + 2 - 3 - 4)	70,11	80,31	109,66	87,23	66,98	100,8
Інвестиційно-фінансова діяльність							
6	Доходи (дивіденди, дохід від інвестицій в асоційовані, дочірні, спільні підприємства, дохід від цінних паперів, безоплатно одержані активи)	153,96	170,69	282,96	346,22	398,67	477,68
7	Витрати (відсотки за кредит, оплата фінансового лізингу, втрата від інвестицій, втрата від курсових різниць, сплата страхових сум, вартість реалізації фінансових інвестицій та необоротних активів)	162,69	180,29	271,04	444,4	41,82	527,96
8	Результат інвестиційно-фінансової діяльності (6 - 7)	-8,73	-9,60	11,9	-98,18	-73,15	-50,28
Інша діяльність							
9	Доходи (відшколовані втрата, страхове відшкодування)	0,19	1,59	1,27	1,42	0,67	5,24
10	Витрати (співійні лікві, пожежі, техногенні аварії)	0,40	0,73	1,18	1,15	3,26	1,35
11	Результат від надзвичайних подій (9 - 10)	-0,20	0,86	0,09	0,265	-2,5	3,89
Податок на прибуток							
12	Податок на прибуток (бухгалтерський облік)	19,92	25,14	37,23	30,345	28,36	40,51
13	Чистий прибуток (5 + 8 + 11 - 12)	41,26	46,42	84,42	-41,03	-37,13	13,9

* розраховано за даними [5-11; 21-24] без банків та бюджетних установ.

операційної та інвестиційно-фінансової діяльності, саме остання, попри те, що туди спрямовуються значні ресурси, приносить поки що збитки і значно знижує рівень прибутковості всієї економічної діяльності.

Враховуючи загрозливі тенденції, які формуються у сфері інвестиційно-фінансової діяльності, проаналізуємо дані з 2001 р. та порівняємо їх із операційною діяльністю (табл. 2). Варто підкреслити, що органами статистики окремо не розраховується результат від інвестиційно-фінансової діяльності, але його можна отримати на основі даних форми «Формування чистого прибутку», яка розміщена на офіційному сайті Держкомстату в рубриці «Статистична інформація / Фінанси / Чистий прибуток (збиток) підприємств / Формування чистого прибутку (збитку) підприємств за видами економічної діяльності», а також методологічної прив'язки, виходячи із Положення (стандарту) бухгалтерського обліку №3 «Звіт про фінансові результати» в частині віднесення сум доходів-витрат до відповідних видів діяльності.

Дані табл. 2 свідчать, що за період 2001–2010 рр. (окрім 2007 р.) інвестиційно-фінансова діяльність була збитковою. Як уже зазначалося, у 2008–2009 рр. збитки перевищили і повністю «поглинули» прибутки від операційної діяльності. У 2001, 2005, 2006 рр. збитки від інвестиційно-фінансової діяльності зменшили отримані у реальному виробництві прибутки на 12–16%, у 2002–2004 рр. – на 25–36%, у 2010 р. – на 50%.

З 2001 р. проаналізуємо також показники формування чистого прибутку (табл. 3). Покажемо те, що у 2008–2009 рр. збитки від інвестиційно-фінансової діяльності не лише перевищили прибутки, отримані від операційної діяльності, а й за обсягами майже утричі перевищили нарахований податок на прибуток. У 2002–2004 рр. збитки від інвестиційно-фінансової діяльності були майже на рівні величини податку на прибуток. Лише у 2005–2006 рр. збитки були майже вдвічі менші, ніж податок на прибуток, а в 2010 р. – менше на 24%. Із 10 років винятком був тільки 2007 р., коли від інвестиційно-фінансової діяльності були отримані прибутки. Тому податкове навантаження слід розглядати також у контексті отриманих результатів від різних видів діяльності. Тому не можна погоджуватися з тим, що «стала» збитковість інвестиційно-фінансової діяльності і негативний результат від обігу цінних паперів призводять до зниження прибутковості, отриманої в реальному виробництві.

З огляду на те, що інвестиційно-фінансова діяльність приносить збитки, необхідно комплексно аналізувати процес інвестування, але не тільки з точки зору динаміки, а й співвідношення між різними групами інвестицій. Але на даний час органи статистики формують аналітику за показниками валових і капітальних інвестицій, куди включають інвестиції в основний капітал та нематеріальні активи [15; 11, 47, 106; 17, 198, 200]. При цьому статистика по фінансових інвестиціях не знаходиться у вільному доступі, оскільки не представлена в окремих тематичних формах, а міститься поміж інших показників у таблицях «Необоротні активи за видами економічної діяльності» та «Оборотні активи за видами економічної діяльності», які деталізують відповідні статті балансу. Але з огляду на те, що дані статей балансів, як правило, не аналізують на макрорівні, небезпечні для національної економіки процеси фінансового інвестування залишаються поза увагою та законодавчим впливом.

Таблиця 2. Фінансові результати операційної та інвестиційно-фінансової діяльності суб'єктів господарювання України, млрд. грн.*

	Поквашики										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
1	Доходи: від інвестицій в асоційовані, дочірні, спільні підприємства; від цінних паперів; отримані дивіденди, відсотки за облігаціями та іншими цінними паперами; дохід від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів і майнових комп'юлексів; від курсових різниць; безоплатно одержані активи	33,75	43,98	85,31	138,02	153,96	170,69	282,96	346,22	398,67	47,68
2	Витрати: сплачені відсотки за кредит, оплата фінансового лізингу; витрати на випуск, утримання та обг власних цінних паперів; втрати від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів; втрати від інвестицій та курсових різниць; улітка фінансових інвестицій; сума страхових сум	37,21	51,53	95,25	152,11	162,69	180,29	271,04	444,4	471,82	527,96
3	Збиток (прибуток) від інвестиційно-фінансової діяльності до оподаткування (2 - 1)	-3,46	-7,55	-9,94	-14,10	-8,73	-9,60	11,9	-98,18	-73,15	-50,28
4	Фінансовий результат від операційної діяльності до оподаткування	20,58	20,98	27,74	57,00	70,11	80,31	109,66	87,23	66,98	100,8
6	Частка, на яку збитки від інвестиційно-фінансової діяльності знялися (підняли) результат операційної діяльності, % (3 / 4 x 100)	-16,8	-36	-35,8	-24,7	-12,45	-12,0	+10,85	-112,5	-109,2	-49,9

* розраховано за даними [5-11; 21-24] без банків та бюджетних установ.

Таблиця 3. Формування чистого прибутку суб'єктів господарювання України, млрд. грн.*

	Поквашики										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
1	Фінансовий результат від операційної діяльності	20,58	20,98	27,74	57,00	70,11	80,31	109,66	87,23	66,98	100,8
2	Збиток (прибуток) від інвестиційно-фінансової діяльності	-3,46	-7,55	-9,94	-14,10	-8,73	-9,60	11,9	-98,18	-73,15	-50,28
3	Результат від звітної діяльності до оподаткування (сумою від операційної та інвестиційно-фінансової діяльності) (1 + 2)	17,12	13,47	17,8	42,9	61,38	70,7	121,59	-10,94	-6,16	50,52
4	Фінансовий результат від надзвичайної діяльності	1,81	-0,36	-1,03	-0,29	-0,2	0,86	0,09	0,26	-2,6	3,89
5	Фінансовий результат всієї діяльності до оподаткування (3 + 4)	18,93	13,11	16,77	42,61	61,36	71,56	121,68	-10,68	-8,76	54,41
6	Податок на прибуток (бухгалтерський облік)	6,62	9,59	11,94	14,95	19,92	25,14	37,23	30,34	28,36	40,51
7	Чистий прибуток (5 - 6)	12,32	3,48	4,83	27,67	41,43	46,42	84,42	-41,03	-37,13	13,9

* розраховано за даними [5-11; 21-24] без банків та бюджетних установ.

У табл. 4 занесені дані, що характеризують не тільки динаміку інвестицій в основний капітал, а й фінансових інвестицій, які взяті із відповідних статей балансу. Якщо за вказані в табл. 4 роки співвідношення інвестицій в основний капітал до ВВП було на рівні 13–26% (у 2008–2010 рр. – 16 та 11% відповідно), то фінансових інвестицій – 18–44% (у 2008–2010 рр. – 52 та 38%). Фінансові інвестиції з 2000 р. постійно збільшуються. На кінець 2010 р. вони вже в 3,3 раза перевищують інвестиції в основний капітал, при тому, що в 2000 р. – лише в 1,3 раза. Слід врахувати, що інвестиція – вкладення капіталу в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах в об'єкти підприємницької діяльності з метою одержання прибутку, забезпечення зростання капіталу чи досягнення соціального ефекту (суспільного впливу) є головним видом реалізації стратегії розвитку [20]. Тому важливо, які саме інвестиції вкладаються в національну економіку.

Таблиця 4. Інвестиції суб'єктів господарювання України*

Показники	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Фінансові інвестиції, млрд. грн.	31,6	45,2	55,9	83,9	140,3	168,2	215,8	337,8	414,6	479,8	502,9
з них:											
короткострокові ¹	3,36	5,86	7,45	14,1	23,03	34,1	50,4	78,96	110,2	139,2	168,7
довгострокові ²	28,2	39,4	48,4	69,8	117,3	134,1	165,4	258,9	304,4	340,6	334,2
Фінансові інвестиції, % до ВВП	18,6	22,1	24,7	31,1	40,7	38,1	39,7	46,9	43,6	52,5	38,16
Інвестиції в основний капітал											
млрд. грн.	23,6	32,6	37,2	51,0	75,7	93,1	125,3	188,5	233,1	151,8	150,7
% до ВВП	13,9	15,96	16,5	19,1	21,9	21,1	23,3	26,1	24,5	16,6	11,4

* розраховано за даними [5–11; 21–24] без банків та бюджетних установ.

¹ Короткострокові (поточні) фінансові інвестиції – інвестиції, які утримуються підприємством на строк, що не перевищує один рік, і які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

² Довгострокові фінансові інвестиції утримуються підприємством на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Безперечно, особливо значущими є виробничі інвестиції, оскільки це вкладення у реальні активи, пов'язані з виробництвом товарів (послуг). Виробничі інвестиції забезпечують приріст реального (фізичного) капіталу, тому що інвестиціями у виробничі фонди (реальні інвестиції) є вкладання капіталу у засоби виробництва, а також інвестиції, спрямовані на приріст матеріально-технічних засобів [18]. У сфері виробництва інвестиційна діяльність означає створення нових інвестиційних товарів, які мають матеріально-речову форму. Це, зокрема, будівництво виробничих споруд і комунікацій, виробництво устаткування, видобування сировини, підготовка кваліфікованих кадрів тощо. Але, як показують дані табл. 4, фінансові інвестиції в Україні значно перевищують інвестиції в основний капітал. Це означає, що відбувається не нагромадження капіталу, а його вимивання із сфери виробництва та переміщення у сферу обігу цінних паперів і вкладення у фінансові інвестиції.

Варто також звернути увагу, що *фінансові інвестиції* – це вкладення в цінні папери (придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів). Але, на відміну від виробничого, фінансове інвестування не передбачає створення нових виробничих потужностей. Крім

того, фінансові інвестори не беруть участі в управлінні реальними активами [20]. Вкладення у фінансові інвестиції потенційно повинні призводити до отримання додаткового інвестиційного доходу при користуванні вільними грошовими активами, а також захищати від інфляції. Але фінансові інвестиції в Україні у вигляді прямих (внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права) та портфельних (придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових інвестицій на фондовому ринку) поки що є непродуктивними. Тому не здійснюється реінвестування за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Оскільки фінансове інвестування (вкладання капіталу до статутних фондів спільних підприємств, у різні види грошових і фондових інструментів (акції, облігації, депозитні сертифікати, казначейські зобов'язання, інші корпоративні права)) не дає позитивних результатів, тому цілком правомірно може розглядатися як канал виводу капіталу із підприємств. На це звертає увагу й А. Гальчинський, підкреслюючи, що «капітал намагається трансформуватися переважно у фінансові активи, які дуже швидко обертаються» [4].

В. Лановий у статтях «Реформи полягають в отриманні прав на розподіл фінансових потоків» та «Прокризовий бюджет, або гроші на вітер» наголошує, що капітал вилучається з економіки і це створює підстави для формування зайвого дефіциту бюджету та збільшення бюджетної підтримки з боку держави [13; 14]. З огляду на те, що тенденції фінансових інвестицій підприємств на рівні держави практично не аналізуються, тому й не вживаються адекватні заходи впливу та запобігання непродуктивному вкладенню коштів. Безумовно, необхідно створювати привабливі умови для інвесторів, в тому числі, й на фінансових ринках, на що звертає увагу А. Федоренко, досліджуючи фінансові інвестиції та механізми удосконалення їх оподаткування [19]. Але при цьому необхідно враховувати їхню динаміку та пропорції між спрямуванням вільних ресурсів у виробничі та фінансові інвестиції. Не можна допускати, щоб фінансові інвестиції значно перевищували інвестиції в основний капітал і при цьому не давали ефекту.

Про збитковість інвестиційно-фінансової діяльності й економічну результативність використання матеріальних, трудових, фінансових, природних ресурсів свідчить показник рентабельності. Дані табл. 5 показують, що рентабельність операційної діяльності значно нижча, ніж рентабельність усієї діяльності. Але причина цього полягає не в тому, що рентабельність усієї діяльності розраховується на базі чистого прибутку (тобто без податку на прибуток), а більшою мірою в тому, що інвестиційно-фінансова діяльність збиткова. Зокрема, при тому, що рентабельність від операційної діяльності в кризові 2008–2009 рр. склала 3,9 та 3,3% відповідно збитки від інвестиційно-фінансової діяльності (-98 та -73 млрд. грн.) призвели в ці роки до від'ємної рентабельності економіки (-1,5%). Саме тому, що операційна рентабельність розраховується без збитків, одержаних від інвестиційно-фінансової діяльності, вона не може об'єктивно відображати загальну економічну ефективність.

Проте показники операційної рентабельності вказуються в узагальнених таблицях, програмах соціально-економічного розвитку, документах державного значення [12; 17, 70]. Необхідно звернути увагу на те, що в Посланні Пре-

зидента України до Верховної Ради «Модернізація України – наш стратегічний вибір» теж наведена рентабельність операційної діяльності [15]. Але не можна обійти увагою той факт, що із прийняттям Закону України від 17.05.2012 №4731-VI «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України» (щодо системи програмних документів) [1] «Щорічні послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України» (далі – Послання) визначені як головний документ, на підставі якого діятимуть, а також видаватимуться нормативно-правові й організаційно розпорядчі акти Кабінетом Міністрів України, центральними органами виконавчої влади та головами й керівниками управлінь місцевих державних адміністрацій (для чого внесені зміни до законів України «Про Кабінет Міністрів України», «Про центральні органи виконавчої влади» та «Про місцеві державні адміністрації»). Оскільки Послання набули значення головного стратегічного документа, за яким будуть діяти всі органи влади, негативні тенденції у сфері формування прибутків і рентабельності можуть залишитися взагалі поза увагою і поступово будуть тільки загострюватися, тому що в Посланні не наведені реальні дані про стан прибутковості.

Таблиця 5. Рентабельність діяльності суб'єктів господарювання України, %*

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Рентабельність операційної діяльності (розрахована з фінансового результату до оподаткування)	4,3	6,4	7,0	6,6	6,8	3,9	3,3	4,0
Рентабельність усієї діяльності (розрахована з чистого прибутку за виключенням податку на прибуток)	0,6	2,6	3,5	3,3	4,4	-1,5	-1,5	0,5

* розраховано за даними [8, 133, 144; 11, 47, 149, 151] без банків та бюджетних установ.

Висновки та напрями подальших досліджень. На даний час процес формування прибутку та рентабельності знаходиться поза належною увагою органів влади. У статистиці не формуються дані, які б були доступні для здійснення факторного аналізу процесів утворення прибутків (збитків) окремо в операційній та інвестиційно-фінансовій діяльності, а оприлюднювані показники рентабельності об'єктивно не відображають кінцевий результат діяльності суб'єктів господарювання. За 10 років поспіль (крім 2007 р). інвестиційно-фінансова діяльність принесла значні збитки і фактично «поглинула» прибуток, отриманий у реальному виробництві. Але ці тенденції не знаходять адекватної оцінки в суспільстві. Тому заходи, які розробляються та вживаються у складі економічних реформ, не спроможні принести очікуваних результатів, оскільки оминають ключові чинники формування результатів економіки. Прибуток – не самоціль, але не повинно бути викривлень під час його формування, розподілу та перерозподілу. Не повинна залишатися поза увагою сфера фінансового інвестування й обертання ресурсів при вкладенні коштів в асоційовані, дочірні, спільні підприємства, емісії, розміщенні корпоративних прав (акцій, облігацій) та обслуговування їх обігу. Органи статистики повинні формувати конкретні дані для діагностики зазначених проблем, органи влади ретельно їх аналізувати та розробляти необхідні заходи впливу. Наукові інститути економічного та правового спрямування мають дати глибоку наукову

оцінку та запропонувати шляхи врегулювання небезпечних для національної економіки проблем.

1. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо системи програмних документів): Закон України від 17.05.2012 №4731-VI // zakon1.rada.gov.ua.
2. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Анализ финансовой отчётности // Финансовый менеджмент / Пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева. – 10-е изд. – СПб.: Питер, 2007. – С. 131.
3. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами / Пер. з англ. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
4. Гальчинский А.С. Неспособность власти сформировать конструктивную стратегию преобразований обуславливает ее бесперспективность // Зеркало недели. – 9.09.2011. – №39 // www.dt.ua.
5. Діяльність підприємств-суб'єктів підприємницької діяльності за 2004 рік: Статистичний збірник: В 2-х ч. – К.: Держкомстат України, 2006. – Ч. 1. – 120 с.
6. Діяльність підприємств-суб'єктів підприємницької діяльності за 2005 рік: Статистичний збірник: В 2-х ч. – К.: Держкомстат України, 2006. – Ч. 1. – 120 с.
7. Діяльність підприємств-суб'єктів підприємницької діяльності за 2006 рік: Статистичний збірник: В 2-х ч. – К.: Держкомстат України, 2007. – Ч. 1. – 120 с.
8. Діяльність підприємств-суб'єктів підприємницької діяльності за 2007 рік: Статистичний збірник: В 2-х ч. – К.: Держкомстат України, 2008. – Ч. 1. – 246 с.
9. Діяльність підприємств-суб'єктів підприємницької діяльності за 2008 рік: Статистичний збірник. – К.: Держкомстат України, 2009. – 326 с.
10. Діяльність суб'єктів господарювання за 2009 рік: Статистичний збірник. – К.: Держкомстат України, 2010. – 447 с.
11. Діяльність суб'єктів господарювання за 2010 рік: Статистичний збірник. – К.: Держкомстат України, 2011. – 453 с.
12. Корнеев В.В. Поведенческие финансы и инвестирование в эксплоярной экономике // www.iee.org.ua.
13. Лановий В. Прокризисний бюджет, або Гроші на вітер // Українська правда. – 05.03.2012 // www.pravda.com.ua.
14. Лановий В. Реформи полягають в отриманні прав на розподіл фінансових потоків // Українська правда. – 21.05.2012 // www.pravda.com.ua.
15. Модернізація України – наш стратегічний вибір: Послання Президента України до Верховної Ради України в 2011 році // www.prezident.gov.ua.
16. Найденов В.С. Угроза повторной волны кризиса // www.iee.org.ua.
17. Статистичний щорічник України за 2010 рік / Державна служба статистики України. – К.: Август Трейд. – К., 2011. – 559 с.
18. Управління підприємствами: сучасні тенденції розвитку: Монографія / Н.П. Гончарова, О.С. Федонін, Г.О. Швиданенко та ін.; За заг. ред. проф. О.С. Федоніна. – К.: КНЕУ, 2006. – 285 с.
19. Федоренко А.В. Визначення та класифікація фінансових інвестицій як передумова удосконалення їх оподаткування // Економічна теорія. – 2010. – №2. – С. 70–86.
20. Федоренко В.Г. Инвестознавство. – 3-тє вид., допов. – К.: МАУП, 2004. – 480 с.
21. Фінанси України за 2000 рік: Статистичний збірник. – К.: Держкомстат України, 2001. – 123 с.
22. Фінанси України за 2001 рік: Статистичний збірник. – К.: Держкомстат України, 2002. – 116 с.
23. Фінанси України за 2002 рік: Статистичний збірник. – К.: Держкомстат України, 2003. – 133 с.
24. Фінанси України за 2003 рік: Статистичний збірник. – К.: Держкомстат України, 2004. – 126 с.

Стаття надійшла до редакції 25.06.2012.