

INFORMATIONAL AND FINANCIAL INSTRUMENTS FOR EVALUATION AND MANAGEMENT OF THE COMPANY'S VALUE

Ihor Y. Yaremko

Lviv Polytechnic National University, Ukraine

Mariia.V. Plekan

Lviv Polytechnic National University, Ukraine

Iryna.A. Kantsir

Lviv Polytechnic National University, Ukraine

Tetyana Y. Andrejkiv

Lviv Trade and Economics University, Ukraine

ABSTRACT

In this research, the authors analyzed the disadvantages of an economic evaluation used in enterprise value-oriented management systems. In particular, research appraised principles and methods of forming evaluation systems based on a combination of formal and non-formal indicators. The study represents the assumptions and justification of high objectivity methods of evaluating the value of an enterprise's capital. The authors applied methods of theoretical analysis and used the results of performed interviews, and utilized the evaluation algorithm as a quality-indicating instrument. When evaluating the survey results, the authors analyzed principles of generally accepted norms on the typical financial report. The comparison of market-based approaches and methods were carried out during the survey. The results became the basis for justification of the author's position about the necessity of forming the value-oriented concept of the financial report for the provision if incorporation of management, markets of capital and investments are needed. This study indicated weak aspects of applying methods toward discounting the money flows and the profitability of invested capital. Also, the authors indicated the importance to adjust all of the evaluation measurement instruments and offered additional recommendations toward the further studies.

Keywords: Value management, Informational basis, Financial contribution, Evaluative and analytical systems, Indexes, Indicators.

JEL Classification: D22, M12, M52

DOI: <http://dx.doi.org/10.15549/jeecar.v5i2.246>

ІНФОРМАЦІЙНО-ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ОЦІНЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ КОМПАНІЇ

У дослідженні автори розкривають недоліки економічного оцінювання в системі вартісно-орієнтованого управління підприємством, зокрема принципи і методи формування оцінних систем на основі поєднання формалізованих і неформалізованих показників. Метою дослідження є представлення припущень й обґрунтування аргументацій про вищу об'єктивність і якість тих методів вартісного оцінювання капіталу підприємства, які спираються на формалізовані показники публічної фінансової звітності підприємства. У дослідженні використано методи теоретичного аналізу та результати інтерв'ювання, а також оцінки якості показників в алгоритмах оцінки. При виконанні дослідження проведено аналіз принципів та регламентацій в системах стандартизації фінансової звітності, їх зіставлення з ринковими підходами й методами оцінювання вартості підприємства. Отримані результати стали основою для обґрунтування авторської позиції про необхідність формування вартісно-орієнтованої концепції фінансової звітності для забезпечення інформаційних потреб внутрішньо корпоративного управління, ринків капіталів та інвестицій. Використані в дослідженні результати опитування міжнародними консалтинговими компаніями користувачів корпоративної звітності виступили основою підтвердження напрямку цього дослідження, зокрема щодо недостатнього рівня придатності показників звітності для інформаційного забезпечення оцінки вартості підприємства (всього 19% опитаних інвесторів, 27% - аналітиків і 38% - керівників визнали її корисною для прийняття рішень). На основі результатів аналізу також виявлено слабкі сторони методів дисконтування грошових потоків, прибутковості інвестованого капіталу та експертного оцінювання вартості інформаційно-інтелектуальних ресурсів, які в багатьох випадках спричиняють перекапіталізацію сучасних компаній. Загалом результати дослідження дали змогу сформулювати аргументації про необхідні зміни всієї архітектури вартісного виміру й запропонувати окремі напрями подальших досліджень.

Ключові слова: управління вартістю, інформаційна база, фінансове забезпечення, оцінно-аналітичні системи, показники, індикатори.

Актуальність теми дослідження

Проблема забезпечення стабільного функціонування і стійкого розвитку вітчизняних підприємств є однією з найбільш значимих, що актуалізує теоретико-прикладні розробки науковців і практиків у сфері управління. В умовах глобалізації економіки, інтеграційних процесів підприємств національної економіки важливим завданням є вироблення концептуальних підходів до управління, адекватних до використовуваних у світовій практиці критеріїв. На теперішній час найбільш ефективною вважається концепція вартісно-орієнтованого управління, яка, демонструючи збільшення ринкової вартості власного капіталу (ціну акцій) підприємства, дає змогу залучати акціонерний капітал у це підприємство як потенційно привабливий інвестиційний об'єкт. Показник вартості (критерій нарощеної (створеної) вартості) підприємства у сучасній економіці відіграє визначальну роль в управлінні, оскільки він синтезовано відображає фінансово-економічні параметри та очікувані перспективи його розвитку.

Максимізація вартості компанії, використання

критеріїв зростання ринкової вартості капіталу як основних показників ефективності її функціонування та потенціалу розвитку виступають основним завданням корпоративного менеджменту, а тому «особливої уваги набуває питання переорієнтації вітчизняних суб'єктів господарювання з прибуткової концепції на максимізацію вартості, що є передумовою підвищення їх інвестиційної привабливості та побудови стійких довгострокових відносин з інвесторами, а це, в свою чергу, значно полегшує процедуру залучення додаткового капіталу» (Lahovska, 2012).

Незважаючи на оперування показником «вартість підприємства», отриманого за різними методами обчислення, його значимість для ринків капіталів та інвестицій, недостатньо дослідженою (в теорії і на практиці) залишається проблема обґрунтування як самої системи оцінки вартості підприємства, так і, інформаційно-фінансове забезпечення показниками на основі яких оцінюються фактори впливу на вартість.

Незважаючи на достатньо обґрунтований теоретичний базис безпосередньо самої

вартісної концепції управління, на практиці виникає низка проблем, передусім забезпечення у ній процесів об'єктивною інформаційною базою. Вирішення такого роду проблем при практичному забезпеченні процесів управління зростанням ринкової вартості сучасного економічного суб'єкта потребує адаптації до конкретних умов діяльності підприємства відповідних інформаційно-аналітичних й оцінних інструментів та методів. Найбільшою актуальністю набувають питання вирішення проблеми вибору оптимальних методів оцінки вартості підприємства, що обумовлюється відсутністю чітко встановлених обмежень щодо застосування відповідних методів оцінки, недостатнім обґрунтуванням математичних змінних та нечіткою інтерпретацією одержаних результатів та параметрів їх достовірності, недосконалістю діючої системи обліку, яка формує показники фінансової звітності (Koryagin, 2012).

У практичній площині достатньо очевидним є той факт, що об'єктивно існують різні критерії вагомості тих чи інших факторів впливу на вартість підприємства, а тому визначений за усталеними критеріями вартісної ефективності інтегральний (синтезований) показник носить достатньо суб'єктивний характер, пов'язаний, насамперед, із застосуванням значної кількості неформалізованих (нефінансових) показників (індикаторів), здебільшого вибудованих на основі експертних оцінок.

За своєю природою нефінансові показники мають складний характер, самі по собі вони є умоглядними та узагальнено характеризують процеси функціонування, фінансово-майнові і ринкові позиції та перспективи компанії на ринках продукції, галузевої конкуренції, фондових ринках і ринках капіталів. Здебільшого нефінансові (неформалізовані) показники стосуються інформаційно інтелектуальних економічних ресурсів і ринкових чинників цінності капіталу компанії, а сама методична процедура їхнього підбору й агрегування побудована на суб'єктивній критеріальній основі сформульованої системи чи моделі вартісної оцінки.

Теорія оцінки вартості сукупних економічних ресурсів та потенціалу підприємства пов'язується з формулюванням нового знання економічного виміру, науково-методологічна площина якого знаходиться між засадами економічної теорії і методологією бухгалтерського обліку". Розвиток теорії оцінки вартості капіталу повинен проходити на основі удосконалення міжнародної стандартизації фінансової звітності, зокрема їх зорієнтованості на вартісні критерії, і перегляду основних

постулатів теорії оцінювання вартості капіталу, адекватної для підприємств постіндустріальної економіки.

Аналіз попередніх публікацій

Управління процесами формування вартості та об'єктивна оцінка вартості підприємства належать до ключових економічних категорій сучасної ринкової економіки. У теоретичній площині та практичному використанні вартісних характеристик господарських суб'єктів сформульовано об'ємний арсенал функціональних управлінських підходів та інформаційного забезпечення цих процесів. Проте, як засвідчують результати критичного аналізу теоретичної конструкції вартісної парадигми управління, результати оглядів її практичного використання, вона має низку проблемних аспектів. Базовою проблемою управління вартістю підприємства науковцями визнається недостатньо чітка ідентифікація ключових факторів впливу на вартісні параметри підприємства, проблематика об'єктивної оцінки на основі чіткого формалізованого інформаційно-фінансового забезпечення.

Подолання проблем, що мають місце з неформалізованими критеріями (експертними оцінками) факторів вартості, у багатьох дослідженнях і публікаціях розглядається в площині їх заміни формалізованими показниками публічної фінансової звітності. Спрямованість адаптації «класичної» системи обліку і фінансової звітності у вартісно-орієнтовану систему науковці розглядають в різних ракурсах. Проте, базовою і домінуючою позицією вважається необхідність максимально можливого переведення інформації в публічній звітності у вартісні показники. У такому контексті Л. М. Пилипенко відзначає, що «основними вимогами до зміни концептуально-методологічних засад обліково-звітної системи є наближення балансової вартості суб'єкта ринкової економіки до його ринкової оцінки, забезпечення можливостей оцінювання ефективності його функціонування за критерієм створеної вартості» (Pylypenko, 2016).

Такий магістральний напрям адаптації сучасного формату фінансової звітності для потреб внутрішньо-корпоративного управління, ринків капіталів та інвестицій є домінуючим: «відображення показників вартості у фінансовій звітності перетворює її на важливе джерело інформації для аналізу механізмів управління власним капіталом, оцінки ефективності використання інвестованих ресурсів, визначення рівня одержаної доданої

вартості на вкладений капітал, що становить основний інтерес для акціонерів підприємства та його потенційних інвесторів» (Koryagin, 2012).

Проте, переорієнтація єдиної формалізованої облікової звітної системи на вартісно-орієнтовану, що забезпечує інформаційну підтримку управління процесами формування вартості компанії, ускладнюється низкою об'єктивних причин, що перешкоджають реалізації цієї функції. Так, наприклад, Х. Кепнік у праці «Вартісно-орієнтований бухгалтерський облік: еволюція чи революція» визначив, що функція фінансового обліку не полягає у вимірюванні вартості бізнесу як цілого, а полягає у тому, щоб супроводжувати інформацію про економічні ресурси підприємства» (Karpick). На противагу цьому, М. Х. Еванс, відносно відображення в обліку результатів формування вартості підприємства, тобто забезпечення його сучасних фінансових функцій через публічне представлення показників у фінансовій звітності, вважає досяжними лише при відмові від використання традиційної бухгалтерської моделі (Evans). О. А. Лаговська, визнаючи невідповідність існуючої методології бухгалтерського обліку новим умовам господарювання, доцільність впровадження концепції вартісно-орієнтованого управління компанією у вітчизняну практику, обґрунтовує «необхідність трансформації концептуальних засад бухгалтерського обліку» (Lahovska, 2012).

Мета дослідження.

Метою дослідження виступає аналіз вартісно-орієнтованої концепції управління компанією та обґрунтування підходів щодо її доповнення формалізованим методичним інструментарієм. Відповідно до поставленої мети формулюються такі завдання дослідження: а) аналіз вартісно-орієнтованої концепції управління компанією на предмет урахування в ній нематеріальних факторів вартості компанії; б) визначення відповідності інформаційного забезпечення управління вартості компанією та його оцінка.

Методика дослідження

У процесі дослідження використовувались загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання: абстрактно-логічний (при розкритті теоретико-методологічних засад концепції управління компанією, при узагальненні та формулюванні висновків);

синтезу і системного аналізу (для обґрунтування сутнісних характеристик концепції управління компанією на основі критеріїв зростання вартості); системного аналізу та теоретичного узагальнення (для удосконалення методики оцінки вартості сукупних економічних ресурсів та потенціалу компанії); логічного узагальнення (для обґрунтування підходів та пропозицій щодо удосконалення системи вартісного оцінювання управління компанією за допомогою впровадження формалізованих показників).

Гіпотезами дослідження є два припущення:

1. в умовах сучасної постіндустріальної (інформаційно-інтелектуальної) економіки методичний інструментарій оцінювання вартості компаній й управління нею неодмінно повинен враховувати нематеріальні (інформаційно-інтелектуальні) фактори її формування як визначальні з погляду генерування економічних вигод;
2. методичний інструментарій оцінювання управління вартістю компаній повинен базуватися на об'єктивній, формалізованій та належним чином верифікованій інформації щодо сукупного економічного (в т.ч. інтелектуального) потенціалу компанії.

Результати дослідження

Концепція управління компанії на основі критеріїв зростання вартості його бізнесу (Value Based Management – VBM) сформувалась як інтегрована концепція, яка базується на фундаментальних результатах теорії корпоративних фінансів і методах стратегічного менеджменту (Rapport, A., 1984). Розроблення і впровадження у практику цієї концепції пов'язується із зростанням кількості та ролі інституційних інвесторів, які, прагнучи максимізувати власний дохід, тиснули на управлінський персонал з метою переорієнтації діяльності останніх на максимізацію вартості підприємства (Lahovska, 2012). Попри те, інвестування капіталу акціонерами вимагає достовірних даних про теперішню вартість власного капіталу підприємства та визначення його майбутньої (очікуваної) вартості. Тобто йдеться про систему принципів, які характеризують “fair value, тобто справжню (чесну) вартість” компанії.

Динамізм глобалізаційних процесів (загострення конкуренції, в т.ч. й за залучення додаткових ресурсів), активізація процесів злиття і поглинання компаній, а також зростання капіталізації компаній з високою

інтелектуальною складовою зумовили численні дослідження розвитку цієї концепції і, насамперед, оцінювання вартості капіталу та його складових. Результатами цих консеквентних досліджень стають принципово нові концептуальні засади агрегування показників та індикаторів для встановлення вартісної характеристики економічної категорії “капітал”. Цей розвиток полягає у тому, що у системи вартісного оцінювання капіталу вимушено почали вводити нефінансові індикатори, які лише опосередковано діагностують інтелектуальну складову у вартості капіталу, а тому “розроблення теоретико-методологічних засад оцінки вартості на сьогодні вважається одним із найважливіших завдань у теорії фінансів” (Ievtukh, 2005).

Розвиток вартісно-орієнтованої системи управління відбувається на основі формування нових методичних інструментів чи адаптації основних положень базових теорій (парадигм) такого типу управлінських систем чи моделей. “Теорія вартості фірми (Welfare of the Firm Theory) забезпечує побудову інтегральних моделей господарської діяльності, де будь-яке управлінське рішення розглядається в контексті впливу на величину ринкової вартості фірми. Управління фінансами підприємства, спрямоване на збільшення вартості капіталу компанії, наведені у концепції Д.М. Стерна і Дж. Б. Стюарта “У пошуках цінності: посібник з управління економічною доданою вартістю”. Інформативною базою цієї концепції виступає інтегральний показник “*економічна додана вартість*”, зміст якого здебільшого узгоджений з ринковими методами оцінювання вартості.

У праці “Підвищення вартості підприємства: загальне управління вартістю” (концепція Томаса Г. Левіса) сформульовано комплекс організаційно-економічного механізму спрямованого на підвищення поточної і майбутньої вартості підприємства. Методичні положення концепції ґрунтуються на показнику *доданої вартості грошового потоку* (Cash Value Added – CVA). Відомими з вартісних концепцій є: Value Reporting (звіт в термінах вартості), розробленої працівниками Price Waterhouse Coopers; карта акціонерної вартості “Enterprise Value Map” компанії Deloitte & Touche; “Value Explorer” Д. Андріссена та Тіссена. Модель Ольсона – (Edwards-Bell-Ohlson valuation model) базується на методиці оцінювання *грошових потоків для власного капіталу* підприємства з урахуванням його рентабельності та вартості. Загалом у системах вартісного оцінювання показники використовуються у різній конфігурації (система ROI – Cash Flow; система внеску у вартість cash flow; система EVA або EP – cash

flow).

Розвиток інформаційно-інтелектуальної економіки і взаємопов’язані з цим процесом концепції управління (управління знаннями – Knowledge Management і управління, спрямоване на створення вартості – Value Based Management) потребують формалізованої характеристики неосяжної складової (інтелектуальних ресурсів) капіталу підприємства і його офіційної демонстрації у фінансовій звітності. Фінансові аналітики-практики, аудитори, регулятори фондового ринку, фінансові керівники компаній, рішення яких стосується безпосередньо всіх учасників ринку, на основі наукових дискусій та „підбору емпіричних доказів” відновили статус високої складової інтелектуального капіталу у загальній вартості компаній. Цьому, на наш погляд, сприяла дефективна фінансова архітектура економіки загалом, яка дозволила шляхом сек’ютизації усупільнити ризики перекапіталізації компаній. Іншою складовою завищення вартісної оцінки був „круговий” мотиваційний аспект. Індикатор капіталізаційної ефективності прямо впливав не тільки на премії і бонуси великих розмірів найманих менеджерів, а й стосувався працівників всіх фінансових інституцій.

Значна частина формалізованої інформації, що надходить на даний час на ринок у формі корпоративної звітності, не відповідає потребам її користувачів: “... всього 19% опитаних інвесторів і 27% аналітиків визнали фінансові звіти корисним інструментом встановлення реальної вартості компаній тільки 38% керівників фірм у США вважають фінансову звітність своїх компаній корисною для прийняття рішень”. При глобальному опитуванні проведеному компанією Pricewaterhouse – Coopers представників високотехнологічних галузей США і Канади щодо корисності показників фінансової звітності для встановлення об’єктивної вартості ринкових суб’єктів картина виглядає так, що “тільки 7% інвесторів, 16% аналітиків і 13% керівників фірм дотримуються погляду про корисність таких даних” (Burtsev, 2006).

Низький рівень адекватності формату звітності умовам ведення бізнесу в постіндустріальній економіці зумовлений, насамперед, теоретико-методологічними обмеженнями репрезентації ключових факторів генерування економічних вигод, серед яких визначальну роль відіграють фактори нематеріального (інформаційно-інтелектуального) типу. Загалом протягом останніх років ринкова капіталізація провідних високотехнологічних корпорацій зросла у 3–7 разів (Apple Inc. – з 76,83 млрд дол. США до

596,99 млрд дол. США, Alphabet Inc. – з 95,31 млрд дол. США до 514,92 млрд дол. США, Microsoft – з 172,93 млрд дол. США до 514,92 млрд дол. США, Facebook – з 56,13 млрд дол. США до 326,36 млрд дол. США), тоді як корпорації інших секторів економіки мають тенденцію до зниження цього показника. Індекс фондової біржі NASDAQ, яка спеціалізується на цінних паперах технологічних компаній, навіть не відреагував на кризу 2007-2008 рр., а навпаки, став вищим.

Аналіз ринкової капіталізації провідних високотехнологічних компаній засвідчив, що їхню вартість на 70-90% формують фактори нематеріального характеру, які в системі бухгалтерського обліку та фінансової звітності не представлені. Враховуючи недостатнє розкриття інформації про інтелектуальний капітал у фінансовій звітності, розробники й адепти стратегічних карт (Olve, Roy, Vetter, 2006) пропонують публікувати їх у складі пояснювальної записки до офіційної публічної звітності. Автори таких розробок вважають, що методологічне обґрунтування сегрегації фінансових і нефінансових показників у системі BSC подолано, проте, на наш погляд, проблема залишається гострою. При цьому відзначимо, що для визначення вартості інтелектуальних ресурсів з метою відображення їх у звітності підприємства використовують постулати міжнародного стандарту оцінки (IVA 1 Valuation Financial Reporting) та вказівок із застосування: "Оцінка нематеріальних активів" (GN 4 Valuation a Intangible Assets); "Оцінка бізнесу" (GN 6 Business Valuations).

На теперішній час для оцінки майбутньої вартості сучасного суб'єкта ринкової економіки використовують взаємозв'язок темпів зростання доходів, прибутку за грошовим потоком та ставкою оподаткування. Ці складові визначають на підставі такої формули:

$$FCF = [TR \cdot (1 + \Delta TR) \cdot \gamma \cdot (1 - T)] - \Delta_i \quad (1)$$

де FCF – вільний грошовий потік; TR – дохід від реалізації за попередній рік; ΔTR – темп зростання доходу; γ – маржа прибутку за грошовим потоком; T – ставка податку на прибуток; Δ_i – додаткові інвестиції в основні та оборотні активи.

Метод дисконтування грошових потоків (Discounted Cash Flow Valuation (DCFV)) ґрунтується на фундаментальному принципі фінансової теорії: поточна вартість активу дорівнює скоригованій вартості грошових потоків, які актив генеруватиме протягом його економічного виконання. Визначення

вартості компанії за методом дисконтування грошових потоків ґрунтується на постулаті, що вартість компанії сьогодні дорівнює сумі її майбутніх грошових потоків, дисконтованих за ставкою, яка відповідає ризикам діяльності цієї компанії. Взаємозалежне використання двох основних фінансових концепцій: вартості грошей у часі і взаємозв'язку ризику з прибутковістю, формує інформацію про дисконтований вільний грошовий потік як майбутні доходи. Тобто вартість компанії подається як скоригований на ризик чистий грошовий потік, передбачуваний для фундаторів капіталу. Формула такого розрахунку має такий вигляд:

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (2)$$

де n – часовий період майбутнього використання активів; CF_t – грошовий потік (сума прогнозних потоків за оцінюваний період діяльності; r – ставка дисконту як оцінка ризиків, пов'язаних з інвестуванням капіталу).

Для оцінювання вартості компанії за методом DCFV застосовують два підходи: оцінка вартості власного капіталу компанії (value of equity (VE)); оцінка вартості компанії загалом, що враховує фінансування діяльності як залученим, так власним капіталом (value of firm (VF)). Для оцінювання вартості власного капіталу традиційна формула методу дисконтування грошових потоків коригується з урахуванням вартості власного капіталу:

$$VE = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CFe_t}{(1+r_e)^t} + D, \quad (3)$$

де CFe_t – очікуваний грошовий потік на власний капітал за період t ; r_e – вартість власного капіталу; D – залучений капітал; n – період, за який визначають прогнозну оцінку грошових потоків CFe_t .

На підставі моделі дисконтованих грошових потоків найлогічнішим і найпоспідовнішим видається припущення того, що грошові потоки після останнього року прогнозування будуть зростати постійними темпами нескінченно, і у такому разі можна обчислити постпрогнозу вартість компанії. Для цього спершу потрібно чітко з'ясувати, коли буде досягнуто стабільне зростання, і, яким буде його темп, що є надзвичайно складним завданням.

Вартість у постпрогнозуний період відповідно до моделі Гордона розраховують за формулою:

$$V = CF(t+1)/(r-g), \quad (4)$$

де $CF(t+1)$ – грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного періоду; r – ставка дисконту; g – довгострокові темпи зростання грошового потоку.

Отриману в такий спосіб вартість компанії в постпрогнозний період зводять до поточної вартісним показником за тією самою ставкою дисконту, яка використовується для дисконтування грошових потоків прогнозного періоду. Тому закономірною для застосування в оцінці бізнесу цієї моделі є вимога того, щоб розраховуваний темп приросту доходів від бізнесу був поміркованим: він повинен бути меншим, ніж ставка дисконту. Визначивши попередню вартість підприємства, для одержання її остаточної ринкової величини необхідні коригування на величину вартості непродуктивних активів, а також величини власного оборотного капіталу.

Оцінювання вартості компанії через систему дисконтованих грошових потоків ґрунтується

$$CA + NCA = C + OCA + NCA = CL + NCL + CS + RE. \quad (6)$$

З цього рівняння добре видно, що звіт про рух грошових коштів (SCF) – це не більше ніж формальне вираження позитивних чи негативних змін у балансі на підставі притоку (cash inflow) чи відтоку (cash outflow) грошових коштів, а тому його можна подати у спрощеній формі:

$$Cash_E - Cash_B = \Delta Cash, \quad (7)$$

де $Cash_E$ – грошові кошти на кінець періоду; $Cash_B$ – грошові кошти на початок періоду; $\Delta Cash$ – зміни грошових коштів.

Для оцінювання вартості компанії загалом дисконтують очікувані грошові потоки на весь інвестований капітал за середньозваженою ціною капіталу і, тому, загальна формула дисконтування набуває вигляду:

$$VF = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CFf_t}{(1+WACC)^t}, \quad (8)$$

де CFf_t – очікуваний грошовий потік на інвестований капітал за період t ; $WACC$ – середньозважена вартість капіталу.

Рівень прибутковості інвестованого капіталу (ROIC) розраховується за формулою

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC}, \quad (9)$$

де $NOPLAT$ (Net Operating Profits Less

(відправний момент) на традиційному (фундаментальному) балансовому рівнянні $A=L+OE$, оскільки насправді динаміку грошових потоків забезпечують показники Звіту про рух грошових коштів. Підставивши у рівняння основні структурні компоненти активів, зобов'язань і власного акціонерного капіталу, отримаємо вираз:

$$CA + NCA = CL + NCL + CS + RE, \quad (5)$$

де CA – оборотні активи (current assets); NCA – постійні (необоротні) активи (non-current assets); CL – поточні зобов'язання (current liabilities); NCL – постійні зобов'язання (non-current liabilities); CS – вартість акціонерного капіталу (capital stock); RE – нерозподілений прибуток (retained earnings).

Розклавши поточні активи на грошові кошти та інші поточні активи, одержимо ще одне основне відношення, застосовуване у бухгалтерському обліку як похідне від балансового рівняння:

Adjusted Taxes) – чистий операційний прибуток за відрахуванням скоригованих податків, визначається з урахуванням додаткової вартості компанії, пов'язаної з реалізацією нових інвестиційних проектів; IC – інвестований капітал (сума інвестицій в основний та оборотний капітал).

$$NOPLAT = AOPBT - COT, \quad (10)$$

де $AOPBT$ (Adjusted Operating Profit Before Tax) – скоригований операційний прибуток до оподаткування; COT – грошова сума операційних податків.

Рівень зростання вартості компанії необхідно оцінювати як результат прибутковості нового капіталу і прогнозного рівня інвестування:

$$g = RNCI \cdot IR, \quad (11)$$

де $RNCI$ – прибутковість нового капіталу; IR – прогнозний рівень інвестування (відношення чистих інвестицій до операційного прибутку).

Як видно з наведених формул, існуючий методичний інструментарій оцінювання вартості компаній абсолютно не враховує інтелектуальної складової й економічного потенціалу. У базовій основі економічного оцінювання для вартісної парадигми спостерігається тенденція до використання у них дедалі більшої кількості неформалізованих показників, проте: “дослідження, виконані

Центром ділових інновацій (Center for Business Innovation) компанії "Ernst & Young", показують, що аналітики надають нефінансовим показникам вищу значущість, ніж цього вимагається", а тому "викликають відчуття небезпеки системи оцінок, які перетворюються на жорсткі обмежувачі, що згубили соціалістичні економіки" (Meuer, 2004).

Перспективи подальших досліджень.

Подальших теоретичних досліджень і апробації практикою вимагають методи формалізації інформаційно-інтелектуальних активів сучасної компанії, оскільки вони становлять вагомую частку вартості капіталу. Оскільки єдиним інструментом такої формалізації є обліково-звітна система, то докорінної зміни потребують існуючі принципи і норми стандартизації публічної фінансової звітності. Дискусійними і надалі залишаються підходи до зведення в єдиний метод вартісної оцінки кількісних і якісних показників про окремі складові капіталу компанії.

Висновки

Оцінюючи методологічні засади агрегування формалізованих і неформалізованих показників в одній системі (моделі) вимірювання вартості компанії (бізнесу), відзначимо дещо спірний та неоднозначний характер. Поєднання в одній оцінній системі фінансових і нефінансових показників викликає неоднозначне сприйняття як з точки зору канонічних постулатів економічних теоретичних досліджень, так і при оперуванні ними у практичній діяльності. Відсутність задовільних наукових пояснень і обґрунтувань за методиками сформованих систем і моделей вартісної оцінки висуває вимогу вироблення суттєво нових принципів і на їх основі удосконалення концептуальних засад оцінювання вартісних параметрів підприємства з максимально можливим залученням формалізованих показників компанії. Інформація з такими характеристиками може бути сформована лише в системі бухгалтерського обліку і фінансової звітності, що свідчить про її превалювання у загальній системі інформаційного забезпечення управління вартістю компанії.

Подальший напрям наукових досліджень у цій предметній сфері знань авторами пропонується здійснювати на основі удосконалення архітектури вартісного виміру, яка повинна спиратися на репрезентовану в балансі компанії оцінку репродуктивної вартості компанії. Перспективами подальшого вироблення підходів у системі управління

вартістю компаній стосуються розвитку оцінки нематеріальних факторів компанії та їх введення у формалізовану базу інформаційного забезпечення управлінських процесів.

Література

- Lahovska, O. A. (2012). Перспективи використання концепції вартісно-орієнтованого управління, як основи системної трансформації бухгалтерського обліку: передумови виникнення та генезис [Perspektyvy vykorystannia kontseptsii vartisno-orientovanoho upravlinnia, yak osnovy systemnoi transformatsii bukhgalterskoho obliku: peredumovy vynyknennia ta henezys]. *Visnyk SevNTU : zbirnyk naukovykh prats. Serii : Ekonomika i finansy*, 130, pp. 111-116.
- Koryagin, M. V. (2012). *Оцінювання вартості підприємства в системі бухгалтерського обліку: [монографія]* [Otsiniuvannia vartosti pidpriemstva v systemi bukhgalterskoho obliku: [monohrafiia]. Lviv: TOV «NVP «Interservis».
- Pylupenko, L. M. (2016). *Розвиток концепцій побудови системи публічної звітності корпорацій в умовах постіндустріальної економіки: монографія* [Rozvytok kontseptsii pobudovy systemy publichnoi zvitnosti korporatsii v umovakh postindustrialnoi ekonomiky: monohrafiia]. Lviv: Vydavnytstvo Lvivskoi politekhniki.
- Kapnick, H. *Value-based accounting: evolution or revolution*. Available from http://newman.baruch.cuny.edu/digital/saxe/saxe_1975/kapnick_76.htm
- Evans, M. H. *Creating Value through Financial Management*. Available from <http://www.oercommons.org/courses/creating-value-through-financial-management/view>
- Rappoport, A. (1984). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: The Free Press.
- Levtukh, O. T. (2005). *Теорія вартості через призму фінансів* [Teoriia vartosti cherez pryzmu finansiv]. *Finansy Ukrainy. Naukovo-teoretychnyi ta informatsiino-praktychnyi zhurnal Ministerstva finansiv Ukrainy*, 11. pp. 7-20.
- Burtsev, V. (2006). *Бизнес-сегменты предприятия: будущее корпоративной отчетности* [Byznes-sehmenty predpriyatia: budushchee korporativnoi otchetnosti]. *Problemy teoryu y praktyku upravleniya. Rossyiskiy ekonomicheskyy zhurnal*, 9. p. 88.

- Olve, N.-G., Roy, Z., Vetter, M. (2006).
Сбалансированная система показателей. Практическое руководство по использованию [Sbalansirovannaya sistema pokazateley. Prakticheskoe rukovodstvo po ispolzovaniyu]. Magnus: Per. s angl.: Izdatelskiy dom "Vilyams."
- Meyer, Marshal V. (2004). *Оценка эффективности бизнеса* [Otsenka effektivnosti biznesa]. M.: OOO "Vershina."

ABOUT THE AUTHORS

Ihor.Y. Yaremko: innanesk10@gmail.com

- Dr. Ihor.Y. Yaremko** - Professor and Head of the Department of Accounting and Analysis of the Lviv Polytechnic National University.
- Dr. Mariia.V. Plekan** - Assistant Professor, Department of Accounting and Analysis of the Lviv Polytechnic National University, Ukraine
- Dr. Iryna.A. Kantsir** - Assistant Professor, Department of Theoretical and Honored Economics of the Lviv Polytechnic National University, Ukraine.
- Dr. Tetyana Y. Andrejkiv** - Assistant Professor, Department of Finance, Credit and Insurance of the Lviv Trade and Economic University, Ukraine.