

УДК 657.1

БАЛАНС ЯК ІНФОРМАЦІЙНЕ ДЖЕРЕЛО УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Пилипенко Л.М.

*Національний університет „Львівська політехніка”, м. Львів, Україна
E-mail: lpylypenko@ukr.net*

Досліджено об'єктивність оцінювання вартості підприємств сучасним методичним інструментарієм, розглянуто адекватність оцінок потенціалу підприємств його балансовому вираженню, обґрунтовано необхідність визначення вартості капіталу підприємств за стандартизованими показниками фінансової звітності, зокрема, балансу.

Ключові слова: фінансова звітність, баланс, капітал підприємства, потенціал підприємства, методи оцінювання капіталу.

Постановка проблеми. Аналіз причин сучасної фінансово-економічної кризи засвідчує наявність методологічних проблем оцінювання ефективності функціонування суб'єктів господарювання. Значна перекапіталізація ринків інвестицій та капіталів у передкризовий період була зумовлена, на думку багатьох експертів, недосконалістю оцінних інструментів. Ринкова та інвестиційна вартості підприємств, визначені за показниками й індикаторами альтернативних до фінансової звітності неформалізованих методик, виявились істотно завищеними. При цьому факт завищення вартостей переважної більшості компаній, акції яких котирувались на фондових біржах, набув виразного прояву лише в умовах кризи, оскільки в докризовий період перекапіталізація навпаки ще більше „підігрівала” ринок та спричинила накопичення фіктивного переоціненого капіталу у суспільно-важливих компаній – пенсійних фондах, страхових компаніях тощо. На теперішній час значна кількість науковців дотримуються позиції щодо потреби формалізації показників вартісної характеристики економічних ресурсів суб'єкта ринкової економіки з відображенням їх в офіційній публічній фінансовій звітності. Такий напрям дослідження (ринково-орієнтована концепція звітності) є актуальним як із суто теоретичного погляду (приведення звітності в адекватність економічним умовам), так і практичних потреб.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Неможливість своєчасного виявлення „спекулятивних мотивів” завищення вартості підприємств зумовлена з одного боку тим, що для кожного підприємства вона розраховувалась за окремою методикою, яка включає спеціальний набір агрегованих нею показників, відомих, як правило, лише менеджменту підприємств та особам, які проводили оцінювання. З іншого боку такі оцінки не піддаються незалежному зовнішньому контролю – аудиту, оскільки він переважно ґрунтується на законодавчо стандартизованих показниках. Варто погодитись із думкою Яремка І.Й.: „Сьогодні зайшли так далеко, що будь-який дослідник або фірма може на свій розсуд „чаклувати” вартісну оцінку і обґрунтовувати рівень майбутньої капіталізаційної ефективності потенціалу будь-якого підприємства тільки за їм відомим способом, названим моделлю або системою вимірювання. Складові

компоненти, синергетична основа інтегрального показника, як правило, приховані в „утаємненій методиці” як комерційна таємниця консалтингових фірм; деякі із додатково-новітніх пропозицій просто вражають своєю шедевральністю” [1, с. 11]. Зазначені аргументи свідчать про те, що інструменти оцінювання вартості компаній повинні бути чітко формалізовані, а їхні результати – зіставними та підтвердженими аудитом. На переконання багатьох експертів таким базисом є лише стандартизована фінансова звітність підприємств, зокрема бухгалтерський баланс.

Оцінювання капіталу підприємства за показниками його балансу не є однозначним. Насамперед виникає запитання який саме вид капіталу повинен бути об’єктом оцінювання: власний чи сукупний: „Як в умовах корпоратизації, так і в умовах одноосібного власника сформований капітал завжди залучений від власників корпоративних прав (одноосібного власника) та від інших осіб у вигляді зобов’язань.

Відмінність цих видів капіталу становлять умови залучення” [2, с. 149]. Залежно від оцінюваного об’єкта можливе використання різних показників, що характеризують вартість капіталу – балансових, зокрема валюта балансу, сума чистих активів (власного капіталу)¹, чи небалансових, наприклад економічна додана вартість (*EVA*), прибуток до сплати процентів, податків і дивідендів (*EBITDA*) тощо.

Дослідження українських та іноземних науковців показують, що бухгалтерський баланс за сучасного формату не репрезентує об’єктивну вартість капіталу підприємства через недосконалість концептуальних основ бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

Мета статті полягає у дослідженні рівня об’єктивності сучасних інструментів оцінювання капіталу підприємств та обґрунтуванні визначальної ролі балансу, як основного джерела інформаційного забезпечення управління капіталом підприємства.

Основні результати дослідження. Еволюція економічних відносин зумовила розробку і використання різних інструментів оцінювання ефективності функціонування суб’єктів господарювання. Конкретні методики визначення ефективності, які використовувались на різних етапах розвитку економічних відносин, визначалися, насамперед, інформаційними потребами суб’єктів господарювання залежно від типу економічної системи і рівня її розвитку.

Розвиток фондових ринків і збільшення обсягів обороту цінних паперів на них зумовили значне накопичення та рух фіктивних капіталів. В умовах широкомасштабної торгівлі цінними паперами та корпоративними правами набула актуальності потреба оцінювання їхньої вартості, яка повинна характеризувати як фінансово-майновий стан, результати діяльності, так і потенціал подальшого функціонування їхніх емітентів. Така багатоаспектність

¹ Використання показника чистих активів для оцінювання вартості капіталу вітчизняних підприємств є доволі дискусійним, оскільки за даними балансів багатьох українських підприємств цей показник має від’ємне значення.

вимог до необхідного інструментарію оцінювання значно ускладнювала (ускладнює й досьогодні) розроблення методологічних підходів до його побудови. Найоптимальнішим з переліку показників та індикаторів, які узагальнено характеризують фінансово-майнову позицію суб'єкта господарювання, більшість вчених і експертів вважають вартість його власного капіталу.

Поняття вартості капіталу підприємства є доволі складним; на теперішній час розроблено чимало методик її оцінювання. Більшість наявних методик спрямовані лише на визначення ринкової вартості акцій підприємства (ринкової капіталізації). Проте, з настанням фінансово-економічної кризи багато науковців, експертів і представників бізнесу та різних міжнародних і міжурядових організацій (Організації об'єднаних націй, Світового банку, Міжнародного валютного фонду та інших) дедалі частіше заявляють про потребу зміни світової фінансової інфраструктури. В питаннях оцінювання вартості бізнесу необхідно зміщувати акценти із суто ринкової капіталізації: „...події світової фінансової кризи показали, що в умовах нестабільності ринкова капіталізація акцій компаній значно коливалася, падаючи за день та знову зростаючи на 10-15 %. Це не означало, що справи компаній так стрімко змінювалися. Зазначені тенденції відображали попит і пропозиції на фінансовому ринку на цінні папери підприємства як додаткового інструменту для спекуляцій. У такій ситуації унеможлиблюється використання вартісної моделі управління, цільовою функцією якої є ринкова капіталізація” [3, с. 153]. Більше того, переоцінена вартість фіктивного капіталу може спровокувати нову, глибшу, фазу кризи: „На думку керівника Templeton Asset Management Марка Мобіуса нова хвиля світової фінансової кризи вже „не за горами” ... Експерт вважає, що сумарна вартість деривативів переважає обсяг світового ВВП, а це є підвищенням волатильності і створює передумови для нової кризи на фондових ринках” [4].

Безперечно, розроблення нових методик оцінювання капіталу підприємств повинно здійснюватись з урахуванням переходу суспільства від економіки індустріального типу до інтелектуальної економіки (економіки знань), якій притаманні зовсім інші чинники економічного зростання. При цьому до уваги насамперед потрібно взяти, що „...постіндустріальне суспільство характеризується домінуванням знань, які є головним продуктивним ресурсом компаній і відіграють вирішальну роль у визначенні ефективності їх роботи. ...зі зміною джерел формування конкурентних переваг змінюються і пріоритети в формуванні капіталу компанії, відбувається перерозподіл ролей фінансового, промислового та інтелектуального капіталів” [3, с. 151].

Зважаючи на динамічність розвитку глобального конкурентного економічного середовища, вартість капіталу окремого підприємства повинна бути вимірником його економічного потенціалу (майбутньої вартості власного капіталу, його спроможності приносити дохід [1, с. 39]) та економічної ефективності. Проте, сучасний баланс неспроможний об'єктивно репрезентувати оцінку ефективності функціонування та потенціалу підприємств, що зумовлено недосконалістю методології бухгалтерського обліку: „...на підставі балансу, за

певної інтерпретації його показників, можна виділити три елементи економічного потенціалу: майновий стан, фінансовий стан з позиції короткострокової перспективи і, в принципі, з певним ступенем оцінений фінансовий стан з позиції довгострокової перспективи. Разом з тим, потрібно все ж відзначити основний недолік балансового узагальнення потенціалу підприємства – ринкових складових вартості капіталу він не відображає” [1, с. 53].

Ринковий потенціал підприємства безперечно повинен враховувати його інтелектуальний капітал, в структуру якого входять:

- людський капітал, який характеризують освіта працівників, їхні професійні знання, навички, досвід та інші професійні характеристики;

- організаційний (структурний) капітал, який враховує ефективність концепції управління, організаційну та фінансову структури, управлінські процеси та інформаційні системи тощо;

- клієнтський капітал, який характеризує лояльність споживачів, взаємини з ними, портфель замовлень тощо;

- інноваційний капітал, що враховує науково-дослідницькі та дослідницько-конструкторські роботи, проекти, розробки, ноу-хау та інше.

Визначення потенціалу підприємства на підставі балансу сучасного формату дає, як правило, занижені його оцінки, що зумовлене входженням в структуру потенціалу значного переліку характеристик, які не мають прямої грошової вартості (наприклад, досвід чи професійна компетентність працівників), а стандарти бухгалтерського обліку та фінансової звітності не передбачають конкретних методик їхнього оцінювання. Це, безумовно, спричиняє втрату актуальності фінансової звітності як джерела інформаційного забезпечення для власників підприємств, акціонерів та потенційних інвесторів, особливо на організованих ринках капіталів. Як наслідок, суб'єкти ринку нерідко застосовують альтернативні методики оцінювання потенціалу, результати яких також не можна назвати об'єктивними; часто вони є істотно завищеними. Переоцінка потенціалу призводить до підвищення фіктивної капіталізації, що в остаточному результаті зумовлює сек'юритизацію підприємницьких ризиків на суспільство.

Тенденцію переоцінки потенціалу компаній можна добре простежити на угодах продажу українських банків іноземним інвесторам в докризовий період, за результатами яких коефіцієнт співвідношення вартості продажу акцій до вартості їхньої частки у власному капіталі за даними балансів коливався в межах від 3 до 7. За понад чотири роки після укладення зазначених угод об'єктивно можна стверджувати – потенціал жодного з таких банків не був виправданим (особливо з урахуванням їхньої теперішньої поточної діяльності).

Сьогоднішній аналіз тогочасних подій дає змогу ідентифікувати конкретні елементи потенціалу, які були переоцінені. Зокрема це стосується організаційного та клієнтського капіталу: попередні власники банків намагались за будь-яку ціну максимально розширити мережу відділень та клієнтську базу для якомога дорожчого продажу установи іноземному інвестору, що особливо простежувалось на невеликих банках.

Ще одним свідченням суб'єктивності альтернативних до фінансової звітності неформалізованих методик оцінювання вартості потенціалу підприємств є зрив багатьох угод злиття-поглинання (M&A) компаній, особливо високотехнологічних (*Apple, Google, Yahoo* та багато інших). Основною причиною таких зривів були, як правило, істотні відмінності в оцінках взаємних потенціалів партнерів.

Зазначені аргументи переконливо свідчать про необхідність використання формалізованих методик репрезентації потенціалу підприємства – стандартизованої фінансової (корпоративної) звітності, зокрема бухгалтерського балансу. Проте, для досягнення необхідного рівня об'єктивності відображення в балансі вартості капіталу (потенціалу) підприємства, необхідно вирішити певні проблеми методологічного характеру, зокрема:

- повноцінне відображення в балансі інтелектуальних активів та інтелектуального капіталу. Значною перешкодою вирішення цієї проблеми є дотримання в сучасних умовах розробленого в минулому принципу об'єктивації, який дає змогу включати в баланс лише нематеріальні активи, придбані за плату в інших суб'єктів господарювання. З одного боку, принцип об'єктивації, базуючись на принципі обачності, „оберігає” баланс підприємства від надмірності так званих „токсичних активів”, а з іншого – занижує вартість його капіталу через заборону включення в баланс реальної вартості інтелектуальних активів (насамперед, внутрішньо генерованого гудвілу). Економічний потенціал підприємства повинен враховувати не лише ідентифіковані на теперішній час активи, але й неідентифіковані (ділову репутацію, людський капітал, корпоративну організацію тощо), які в сучасному балансі не відображені;

- відсутність достатньо обґрунтованих методик оцінювання інтелектуального капіталу та інтелектуальних активів;

- дуалізм в оцінюванні економічної ефективності функціонування підприємств. Зважаючи на дві концепції оцінювання ефективності – прибуткову та вартісно-орієнтовану, розвиток балансу як одного з основних інструментів інформаційного забезпечення на ринках капіталів та інвестицій, зокрема, повинен врахувати вирішення проблеми методологічного дуалізму в оцінюванні активів.

Висновки.

Сучасна фінансово-економічна криза певним чином зумовлена недоліками інформаційного забезпечення управління, що провокували прийняття невірних управлінських рішень, як на мікро-, так і на макрорівні. Тому побудова нової фінансової інфраструктури повинна передбачати, зокрема, й удосконалення інформаційного забезпечення управління підприємствами та ефективністю їхнього функціонування.

Базисом для визначення об'єктивної оцінки ефективності господарювання компаній мають бути показники стандартизованої фінансової (корпоративної) звітності, проте формат такої звітності необхідно вибудувати відповідно до сучасних інформаційних потреб. Це вимагає вирішення певних методологічних проблем бухгалтерського обліку та формування фінансової звітності, зокрема, оцінювання та відображення в ній інтелектуального капіталу, усунення

методологічного дуалізму в оцінюванні активів та інші факторні ознаки постіндустріальної економіки, які і визначають напрями подальших досліджень.

Список літератури

1. Яремко І.Й. Теоретичні і прикладні засади формування вартості машинобудівних підприємств./ І.Й. Яремко. – Львів : Видавництво Національного університету “Львівська політехніка”, 2008. – 260 с.
2. Кучеренко Т. Баланс в контексті з ресурсною концепцією капіталу / Т. Кучеренко // Вісник ТНЕУ. – 2009. – № 1. – С. 148-159.
3. Хімїон О. О. Теоретичні і методичні засади оцінки й управління вартістю компанії / О.О. Хімїон // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 5 (107). – С. 150-158.
4. Эксперт: Грядет новый финансовый кризис // Интернет-видання „FundMarket”. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fundmarket.ua/news/zhkspyert-gryadyet-novyy-finansovyy-krizis-20110530154351>

Поступила в редакцію 01.06.2012 г.

Пилипенко Л.М. Баланс как информационный источник управления капиталом предприятия / Л.Н. Пилипенко // Ученые записки ТНУ. Серия: Экономика и управление. – 2012. – Т. 25 (64), № 2. – С. 90-95.

Исследованы объективность оценки стоимости предприятий современным методическим инструментарием, рассмотрена адекватность оценок потенциала предприятий его балансовому выражению, обоснована необходимость определения стоимости капитала предприятий по стандартизованным показателям финансовой отчетности, в частности, баланса.

Ключевые слова: финансовая отчетность, баланс, капитал предприятия, потенциал предприятия, методы оценивания капитала.

Pylypenko L.M. Balance sheet as a source of information for management of company capital / L.M. Pylypenko // Uchenye zapiski TNU. Series: Economy and management. – 2012. – Vol. 25 (64), № 2. – P. 90-95.

Objective valuation of enterprises with modern methodical tools is researched, the adequacy of assessments potential businesses of its balance expression is considered, and the necessity of determining the cost of capital for companies in standardized indicators of financial statements, including balance, is reasoned.

Keywords: financial statements, balance sheet, capital of company, potential businesses, methods of evaluating capital.