

УДК 657.1:330.837:339.924 (043.3)

СКОРОБОГАТА Л. В., МІЩУК М. Ю.
Хмельницький національний університет**ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ МАЙБУТНЬОГО ЗРОСТАННЯ НА ЗАСАДАХ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ**

Досліджено можливості застосування концепції вартості майбутнього зростання з метою забезпечення довгострокового успіху бізнесу. Запропонований підхід змінює процедуру оцінки ресурсів компанії за рахунок визначення справедливої вартості та дозволяє об'єктивно прогнозувати потенціал майбутнього зростання шляхом балансування інтересів різних агентів ринку, що реалізує стратегію економічної безпеки розвитку економіки.

Ключові слова: справедлива вартість, вартість майбутнього зростання, вартість компанії, капіталізація компанії, оцінка бізнесу, економічна безпека.

SKOROBOGATA L. V., MISHCHUK M. I.
Khmelnitsky National University**FORMATION OF VALUE FUTURE GROWTH ON THE BASIS
OF ECONOMIC SECURITY**

The concept of value for future growth to ensure long-term business success was investigated. The approach changes the procedure for evaluating the company's resources through the determination of fair value and allows you to objectively determine the potential for future growth based on balancing the interests of various market agents. This mechanism implements the strategy of economic security to economic development. Model of fair value in the countries of codified common law and depending on the volume and level of activity of the market was investigated.

Key words: the fair value, the value of future growth, the value of the company, the company's capitalization, the valuation of business, economic security.

Постановка проблеми. Основним індикатором оцінки рівня економічної безпеки господарюючого суб'єкта, його конкурентоздатності, збалансованості інтересів різних агентів ринкових відносин, які формалізують внутрішні бізнес-процеси і зовнішні фактори в умовах динамічного економічного середовища є показник вартості компанії. Для вітчизняної економічної науки проблема оцінки вартості компанії стратегічна. Це пов'язано з тим, що протягом усього періоду функціонування адміністративно-командної системи господарювання і превалювання державної власності була відсутня потреба в незалежній експертизі вартості підприємства. Єдиним способом була оцінка на основі історичної вартості, виключаючи облік таких чинників, що впливають на вартість підприємства, як його позиціонування на ринку, рівень прибутковості, якість виробленої продукції, ступінь ризику та інших.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В сучасній науковій літературі з проблем оцінки переважають роботи західних вчених, таких як А. Дамадаран, Ф. Модельяні, М. Міллер, З. Боді і Р. Мертон, Ш. П. Пратт, де розглядаються теоретичні та методологічні положення з проблем оцінки вартості компанії, які склалися в країнах з розвинутою ринковою економікою. Разом з тим останнім часом питання визначення вартості компанії в умовах ринку, що розвивається стали знаходити відображення у працях економістів: С. В. Валдайцева, В. В. Григор'єва, А. Г. Грязновой, М. А. Федотової.

Мета і завдання дослідження – виявлення механізмів оцінки активів згідно з концепцією «вартості майбутнього зростання» щодо формування думки споживача (інвестора) і його поведінки на ринку. Для досягнення мети нами поставлені наступні завдання: здійснити дослідження сутності концепції «вартості майбутнього зростання» і методів її оцінки; здійснити оцінку аргументів прихильників і опонентів застосування даної концепції на практиці.

Виклад основного матеріалу. Традиційно вважалося, що метою будь-якого власника бізнесу виступає максимізація прибутку. Проте, останнім часом підхід змінився і вважається, що метою власників є забезпечення добробуту акціонерів. Відмітимо, що це поняття ширше, оскільки включає не лише, і не стільки максимізацію прибутку, скільки зростання майбутньої вартості бізнесу на ринку. Мається на увазі, що власник може отримувати дохід як від дивідендів, так і перепродажі акцій при постійному зростанні їх вартості. Все це досить добре працює в умовах зростання капіталізації окремих компаній і ринку в цілому.

Капіталізація компанії зростає унаслідок зростання цін на її активи, відповідно зростає і капіталізація компаній, які володіють капіталом даної компанії. Компанії-власники капіталу зростаючої компанії збільшують вартість своїх активів і, відповідно, свою капіталізацію на основі інформації про зростання цін на акції або капітал – фінансові вкладення в зростаючі компанії.

Таке збільшення вартості активів засноване на принципах обліку фінансових вкладень на основі «справедливої вартості», яка «відгукується» на зростання ринкових цін. Проте, в умовах кризи, капіталізація ринків може падати, що повинне приводити до зменшення вартості активів (фінансових вкладень) компанії, яка володіє акціями «падаючої» компанії. При цьому, результати власної діяльності такої компанії стають

другорядними. Чим більше така компанія має фінансових вкладень, тим більшою мірою її активи можуть бути схильні до ризику переоцінки як у більший, так і в менший бік. Такого не відбувалося, якби активи враховувалися за історичною вартістю, або принципом LCM (меншою з двох вартостей: історичною або ринковою). Спроби оцінювати активи за ринковою вартістю доволі суб'єктивні, особливо, якщо стосуються разових або унікальних ринкових операцій.

Історія запровадження поняття «справедлива вартість» зобов'язана стандартам GAAP FAS-105 та FAS-107 на початку дев'яностих років. Ці стандарти визначають правила розкриття інформації про фінансові інструменти і передбачають відображення в звітності за справедливою вартістю фінансових інструментів, облік яких вівся за фактичними витратами.

Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку FAS-115, запроваджений у 1993р., ввів справедливую вартість в облік цінних паперів, призначених для продажу. Правлінням КМСФЗ ухвалено в 1993 р. стандарт 32 «Фінансові інструменти: розкриття і представлення інформації». Цей стандарт встановив порядок розкриття інформації про фінансові активи і фінансові зобов'язання, зокрема за їх справедливою вартістю. Проте банки і фінансові установи почали критикувати методи «оцінки за ринковою вартістю», а процедура формування справедливої вартості стала об'єктом ще пильнішої уваги, ніж який-небудь інше питання у сфері бухгалтерського обліку з часів інфляційного обліку в 1970-х рр.

У міжнародному обліковому співтоваристві продовжуються суперечки з приводу використання терміну «справедлива вартість» [3]. Інвестори, як і раніше, намагаються вирішити проблему оцінки неліквідних активів, а серед бухгалтерів точить дискусія щодо ролі «справедливої вартості» в обліку. Це пов'язано не лише з питанням поточної оцінки, але і з ширшим аспектом, а саме: реально користувачі фінансової звітності хочуть від неї отримати.

З одного боку, шкала оцінки – історична вартість, де кожний окремих об'єкт оцінений за вартістю нижче за ринкову. Мається на увазі, що вони враховуються на балансі значно нижче за свою вартість, але не вище фактичної. З іншого боку, ринкова вартість, де все корегується за ціною ринку. Історична вартість є надійною, але може бути застарілою. Ринкова вартість у багатьох випадках може бути корисною для оцінки бізнесу, показуючи точну ціну окремо, але не дає точну відповідь щодо справжньої ціни бізнесу. Виникає питання – як правильно застосовувати цю шкалу на практиці.

В деяких випадках при проведенні оцінки різних активів як завдання є визначення «справедливої» вартості. Інколи замовником оцінки навіть наводиться посилання на нормативні документи, в яких є пряма вказівка визначати справедливую вартість, що визначається в деяких випадках також «справедливою ринковою вартістю».

З ринковою вартістю все відносно просто. Відповідно до визначення, ринкова вартість – це найбільш вірогідна ціна, за якою об'єкт може бути відчужений на відкритому ринку в умовах, відповідних ринковим (відсутність примусу сторін, повна інформованість про предмет операції і ін.). Іншими словами, ринкова вартість – це найбільш вірогідна ціна, за якою об'єкт можна продати в строк, типовий для аналогічних об'єктів. Основна властивість ринкової вартості – її імовірнісний характер. На відміну від сформованої думки про те, що ринкова вартість визначається по чітких формулах, процес оцінки ринкової вартості завжди несе думку конкретного фахівця, що займається оцінкою. Так, формули для визначення ринкової вартості є, проте які змінні в ці формули підставляються, та використовуються як експертні оцінки залежить від формату оцінки.

Справедлива вартість (у деяких джерелах визначена як "базова", "фундаментальна", "достемненна" або "внутрішня") принципово відрізняється від ринкової вартості за своєю природою. Справедлива вартість повністю відображає всю наявну інформацію про об'єкт і його властивості. Проте учасникам ринку в більшості випадків вся інформація не доступна. Унаслідок асиметричності інформації ринок може недооцінювати або переоцінювати об'єкт. Відповідно ринкова вартість (вартість, встановлена ринком) може бути вище або нижче за справедливую вартість. Підтвердження цього – щоденні зміни вартості акцій компаній, торгівля якими здійснюється на фондовому ринку. Як тільки нова інформація про компанію виявляється доступною учасникам ринку, відбувається переоцінка прогнозів відносно майбутнього компанії вже з врахуванням нової інформації і ринкова вартість піддається коректуванню.

Справедлива вартість об'єктивна за своєю природою і не носить імовірнісний характер [4]. Проте визначити її, не звертаючись до суб'єктивних оцінок, неможливо. Вона в певному значенні нагадує категорію «додаткової вартості». У будь-якому випадку, незалежно від того, хто займається оцінкою, учасники ринку або професійний оцінювач, визначувана ними вартість – це всього лише професійне судження про справедливую вартість, виходячи з доступної на даний момент кількості інформації. Очевидно, що оцінка тим більше точна, чим більшою кількістю інформації володіє оцінювач.

Поняття про справедливий (його ще називають правдивим або достовірним) підхід до складання звітності містять два принципи МСФЗ. Перший з них – «достовірне представлення інформації» (Fair Presentation). Даний принцип – один з найважливіших (МСФЗ 1 «Представлення фінансової звітності»). Його не потрібно застосовувати до якоїсь конкретної статті або форми фінансового звіту. Цей принцип визначає загальний підхід до складання звітності. Другий принцип – «справедлива ціна» (Fair Value). Його використовують в ході визначення вартості окремо взятого об'єкту, активів або зобов'язань підприємства. У

даному контексті поняття можна зустріти в МСФЗ 2, 16, 17, 18 і 38. Термін близько співвідноситься з поняттям «Ринкова ціна» (Market Value). Так, в МСФЗ 16 сказано, що справедлива вартість землі, будівель і устаткування – це звичайно їх ринкова ціна. Її, як правило, визначає професійний оцінювач.

Кожний міжнародний стандарт, в якому зустрічається поняття справедливої ціни, визначає його по-своєму. Проте по сенсу різні трактування не відрізняються. Наприклад, в МСФЗ 18 справедлива вартість – це сума, якою зацікавлені і обізнані сторони операції можуть розрахуватися по зобов'язаннях або сплатити актив. Відношення до концепції справедливої вартості неоднозначно, як серед професіоналів, так і в різних країнах. Так, останній аналітичний звіт, підготовлений АССА (Асоціацією сертифікованих присяжних бухгалтерів – глобальним об'єднанням фінансових професіоналів) [5], наводить аргументи в захист методів обліку, заснованих на принципах (МСФЗ), і закликає до того, щоб «справедлива вартість» залишалася ключовим елементом майбутніх глобальних стандартів бухгалтерського обліку. Звіт АССА стверджує, що, зважаючи на масштаби політичної стурбованості, може скластися враження, що проблема справедливої вартості стосується більшої кількості компаній, чим це є насправді. АССА стверджує, що Рада з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB – незалежна організація, що встановлює міжнародні стандарти обліку) повинна скористатися ситуацією у фінансовій сфері і заснувати остаточну концептуальну базу фінансової звітності, в якій «справедлива вартість» займала б важливе місце.

Президент АССА Річард Еткін-Девіс (Richard Aitken-Davies), відзначає: «АССА підтримує концепцію справедливої вартості і не вважає, що вона могла яким-небудь чином стати причиною кредитної кризи. Той факт, що справедлива вартість є єдиним реальним методом обліку похідних фінансових інструментів (деривативів) і дозволяє відображувати їх в балансовому звіті, служить достатнім доказом її цінності». «В результаті кризи стала очевидною гостра необхідність роз'яснення, що фінансова звітність може дати, а що не може дати зацікавленим сторонам в плані реалізації їх реалістичних очікувань. Але Рада (IASB) ніколи не може бути поставлена в ситуацію, коли доводиться відмовлятися від належних процедур унаслідок політичного тиску».

У звіті також наголошується, що глобальна фінансова криза ставить багато питань перед тими, хто встановлює стандарти, але будь-яке розмивання поняття справедливої вартості загрожуватиме зривом «дорожньої карти» на дорозі конвергенції Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ, IFRS) і стандартів обліку США (US GAAP) і надає інвестором можливість легко зіставляти, порівнювати ринки, зіграє ще важливішу роль під час відродження світової економіки.

З точки зору позиції АССА облік за справедливою вартістю має ряд істотних переваг, проте існуючі неліквідні ринки виявили проблеми віднесення достовірної вартості до фінансових інструментів і деривативів. З цієї причини МСФЗ повинні, як і раніше, включати різноманітність принципів визначення витрат і оцінки поточної вартості – в цілому в даний час АССА не бачить причин для розширення використання справедливої вартості в стандартах бухгалтерського обліку, і особливо в тих сферах, де ринки відсутні.

Первинна вартість також може бути розкрита у фінансовій звітності, якщо використовується справедлива вартість, щоб користувачі могли самостійно приймати рішення про вказану вартість активів. Фінансова звітність складається в цілях інформування зацікавлених осіб про стан справ компанії, а не для того, щоб надати регулюючим органам інструмент фінансової стабільності.

З іншого боку, запобігання, що міститься в звіті Аллістера Уілсона (Allister Wilson), глави британського відділення «Ernst&young» по міжнародній фінансовій звітності, «Наскільки справедлива справедлива вартість?» («How Fair is Fair Value»), полягає в твердженні: «Доцільність і надійність є наріжними каменями методики підготовки фінансової звітності згідно з МСФЗ, але саме ці наріжні камені ставляться під загрозу використанням деяких моделей обчислення справедливої вартості» [3]. «Ernst&young» наполегливо рекомендує Раді з МСФЗ (IASB) чітко визначити кордони між надійними методиками оцінки справедливої вартості і більш суб'єктивними.

Однією з тем для обговорення є питання про те, чи слід обмежувати вживання деяких моделей визначення справедливої вартості для активів і зобов'язань, для яких визначена ринкова вартість. Уточнення концепції «справедливої вартості» потребує взаємодії всіх зацікавлених сторін. В кінці весни 2009 р. Американською Радою зі стандартів фінансової звітності (FASB) запропонувала увазі громадськості остаточний варіант стандартів, розроблених з метою поліпшення практики обліку за справедливою вартістю.

Перший варіант, опублікований в середині березня, «не витримав хвилі критики», і Раді довелося частково переглянути основні положення. Її голова Роберт Херц [4] визнав, що вони отримали більше 600 формальних письмових звернень – і це без врахування електронних листів, після чого потрібно було в прискореному режимі організувати публічні обговорення моментів, що викликали нарікання.

FSP FAS 157-4 «Визначення справедливої вартості в умовах, коли об'єм і рівень активності ринкової торгівлі активом значимо понижені, а також визначення операцій, здійснених з порушеннями», – цей варіант керівництва краще відповідає головним принципам базового стандарту FAS 157.

FSP FAS 107-1 і APB 28-1 «Проміжні розкриття справедливої вартості фінансових інструментів» забезпечує послідовність в підготовці фінансової звітності за рахунок того, що вимагає від організацій більш вимагає від організацій частіших розкриттів ринкової вартості.

Нарешті, FSP FAS 115-2 і FAS 124-2 "Визнання і представлення інформації про знецінення, що не є тимчасовим" розв'язує задачу забезпечення прозорості фінансової інформації по знеціненнях для інвесторів і інших її користувачів. "Проведені обговорення привели до деяких принципових змін в остаточних варіантах керівництв", – говорить Херц [4]. – "Зокрема, введені деякі додаткові вимоги відносно розкритті справедливої вартості, а також оцінених втрат по кредитах і кредитних ризиках взагалі. Загалом всі інвестори, що встигли висловити свою думку, зажадали більшої прозорості банківської звітності. Всі разом ці три документи повинні забезпечити більш прозору і повну звітність".

Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB) також в кінці весни опублікувала проміжну версію нового стандарту щодо оцінки на основі справедливої вартості. В разі свого схвалення він замінить собою засади, що діють сьогодні, додаючи в систему МСФЗ уточнене визначення самого поняття "Fair value" та більш чіткі вимоги відносно того, як цей підхід має використовуватися на неактивних ринках. Стандарт не має жодних нових сфер застосування і має використовуватись тільки в тих випадках, коли визначення справедливої вартості вимагають правила МСФЗ, що діють.

Рада з МСФЗ здійснювала розробку, враховуючи аналогічні вимогам американської системи US GAAP, щоб не порушувати принципи конвергенції. З цієї причини новий стандарт сповна відповідає принципу оцінки за справедливою вартістю від американської Ради зі стандартів фінансової звітності (FASB) і власними рекомендаціями IASB по змінах на неліквідних ринках. Цей проект відноситься до категорії довгострокових, над якими IASB веде спільну роботу з FASB для досягнення конвергенції, як це обумовлено в Меморандумі про взаєморозуміння. Можливо, з цієї причини як відправна крапка для себе Радий з МСФО узяв аналогічний стандарт американської звітності – FAS 157 в останній його редакції. У офіційному прес-релізі говориться, що базове визначення справедливої вартості повністю ідентично тому, що приводиться в американській системі, а супутнє керівництво з її вживання багато в чому схоже з американським керівництвом. "Цей документ для нас – важливе досягнення в боротьбі з глобальною фінансовою кризою", – коментує публікацію голова Ради сер Девід Твіді [5]. – "В нім міститься чітке і послідовне керівництво за справедливою вартістю, у тому числі і для тих випадків, коли оцінка виробляється на ринках, що не діють більш. Керівництво відповідає вимогам US GAAP і сприяє подальшій конвергенції стандартів".

Відмітимо, що кожна країна застосовує концепцію справедливої вартості з врахуванням власної нормативної бази. Так, Європейський Союз закріпив свою позицію з цього питання в Четвертій директиві від 25 липня 1978 р. № 78/660/ЕЕС. Документ визначив головні принципи складання річної звітності. Згідно з директивою, фінансова інформація має бути представлена користувачам перш за все правдиво і справедливо, а вже потім відповідати нормативній базі. Тобто концепція справедливого представлення (true and fair view) домінує. Аналогічний підхід описаний і в МСФЗ 1.

Американська модель пішла іншим шляхом. У США фінансова інформація має бути справедливо представлена відповідно до US GAAP. Тобто концепція «справедливості» більше тяжіє до іншого бухгалтерського принципу – «превалювання сутності над формою» (substance over form). Найсильніше поняття «справедливість» і «норма» протиставляють в країнах загального права (Великобританія, США, Канада і ін.). У них економічна культура спонукає до більшого прояву індивідуалізму. Фінансові звіти там містять багато інформації, а капітал залучають в основному за допомогою розміщення акцій.

А ось в країнах кодифікованого права, до яких відносять Німеччину, Францію, Італію та інші, різниця між поняттями «справедливість» і «норма» розбавлена. У них держава сильно впливає на бізнес і переважає банківський ринок капіталу. У минулому іноземні бухгалтерські журнали регулярно освітлювали спроби держав поєднати кодифікувало право з концепцією справедливого представлення інформації при складанні фінансової звітності. В більшості випадків вони виявлялися безплідними [6].

Так, з 1 січня 1993 року італійські компанії повинні були формувати і представляти бухгалтерську звітність відповідно до принципу справедливої вартості. Щоб упровадити новий підхід, реформатори провели серйозну попередню роботу. Було змінено національне бухгалтерське законодавство, а також вимоги до роботи аудиторів і формам їх звітів. Проте ефект від нововведення був мінімальним – підхід італійських бухгалтерів до складання звітності не змінився [6]. Інший приклад. У німецькому бухгалтерському законодавстві ніде не сказано, що «справедлива» інформація пріоритетна в порівнянні з даними, складеними лише з врахуванням нормативних вимог. При цьому не визначено і те, як застосовувати на практиці принцип переважання суті над формою (наприклад, як це зроблено в US GAAP). У 1985 році німецький уряд спробував узаконити «справедливий підхід» при складанні звітності. Проте в результаті бухгалтери стали просто писати до неї довші пояснення. Таким чином, в країнах загального права для бухгалтерів найповажніше «справедливо» представити інформацію, не дивлячись на можливі протиріччя з нормами закону.

А в країнах кодифікованого права бухгалтери прагнуть не відхилятися від законодавчих норм. «Справедливість» інформації вони, як правило, сприймають лише як абстрактне поняття. Особливості української ділової культури, ринку капіталу і законодавства не сприяють адаптації концепції справедливої вартості. У розумінні вітчизняного бухгалтера навряд чи буде «справедливим» те, що є протиріччя букві закону. Одна з основних перешкод для переходу обліку на МСФО [6] – неготовність бухгалтерів висловлювати свою професійну думку.

Вітчизняні облікові працівники схильні зовсім не розкривати в звітності інформацію, яка вимагає власної думки. Лише у одному з багатьох десятків бухгалтерських звітів можна побачити, що головний бухгалтер самостійно оцінює і розкриває інформацію, наприклад, про умовні факти господарської діяльності. Або про орендоване майно, якщо в договорі оренди його вартість не вказана. Проте, багато вигод і складності обліку фінансових інструментів і активів за справедливою вартістю, викладені в публікації АССА, є, безумовно, актуальними і для України. Наприклад, виключно складними представляються питання визначення справедливої вартості нерухомості і облігацій багатьох емітентів, оскільки в даний момент відбувається дуже мало операцій з такими інструментами, і ринок є неліквідним. Проте деякі аспекти, викладені, в публікації АССА не є особливо актуальними для України, наприклад, складності обліку деривативів і зобов'язань за справедливою вартістю, оскільки подібна практика не має у нас широкого поширення.

Для українських компаній є набагато актуальнішими питання, яке пов'язане з питанням визначення справедливої вартості: визначення необхідної суми резерву зі знецінення зобов'язань по МСФО з врахуванням економічної кризи і істотного знецінення національної валюти.

Висновки. Таким чином, не дивлячись на те, що в деяких нормативних документах міститься вказівка визначати справедливу вартість, в абсолютній більшості випадків здійснюється оцінка ринкової вартості активів. Причому розуміння відмінностей між ринковою і справедливою вартістю є і у працівників державних установ, покликаних стежити за дотриманням відповідних нормативних актів.

Методи, що використовуються при калькуляції справедливої вартості (the fair value) активів згідно з МСФЗ (IFRS), вводять інвесторів в оману і призводять до більшої невизначеності в обліку. Від компаній все частіше вимагають оцінювати активи і зобов'язань в балансі за справедливою вартістю – по суті, ринкової вартості. Проте багато методів калькуляції справедливої вартості вельми суб'єктивні, базуються на допущеннях менеджменту і засновані на досить гіпотетичних моделях.

Література

1. Кривицкий К. Чего ждут бухгалтеры от термина «справедливая стоимость»? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.klerk.ru/articles/?89602>
2. Рыночная и справедливая стоимость – что есть что? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.alfainvest.ru/content/view/66/42/>
3. Справедливая стоимость сбивает с толку инвесторов – вывод исследования «Ernst&Young» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gaap.ru/news/gaap_ifrs/817/
4. “Финальные версии” трех неоднозначных руководств от американского FASB [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gaap.ru/type/news/?id_news=3115&cat_id=24&org_id=0
5. Новый стандарт по справедливой стоимости от IASB [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.gaap.ru/news/gaap_ifrs/3214/
6. Крыганов К. Приживется ли справедливая стоимость в России? [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://consultant.berator.ru/article/26>

Надійшла 01.11.2016; рецензент: д. е. н. Замзай О. В.