
ФІНАНСИ. ПОДАТКИ. КРЕДИТ

УДК 658.14:339.72

Г. В. МИСАКА,
*доцент, кандидат економічних наук,
доцент кафедри обліку та аудиту,*
І. А. ДЕРУН,
*кандидат економічних наук,
асистент кафедри обліку та аудиту*

*Економічний факультет
Київського національного університету імені Тараса Шевченка,
вул. Васильківська, 90а, 03022, Київ, Україна*

ВПЛИВ ДАНИХ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ НА ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ

Встановлено, що розбіжності в застосуванні моделі оцінки об'єктів обліку за справедливою вартістю в системах US GAAP та IFRS/IAS впливають на чутливість ринкової вартості компаній до різних показників, які наводяться в їх звітності. Доведено, що розширене застосування оцінки за справедливою вартістю підвищує інформаційну корисність фінансової звітності компаній.

Ключові слова: ринкова вартість; розрахункова вартість; модель справедливої вартості; модель історичної собівартості; IFRS/IAS; US GAAP.

Бібл. 11; табл. 5; формул 2.

UDC 658.14:339.72

GANNA MYSAKA,
*Associate Professor, Cand. of Econ. Sci.,
Associate Professor of the Department of Accounting and Auditing,*
IVAN DERUN,
*Cand. of Econ. Sci.,
Assistant of the Department of Accounting and Auditing*

*Faculty of Economics,
Taras Shevchenko National University of Kyiv,
90a, Vasyl'kivs'ska Str., Kyiv, 03022, Ukraine*

INFLUENCE OF FINANCIAL STATEMENT DATA ON FORMATION OF THE COMPANY'S MARKET VALUE

It is determined that discrepancies in application of the measurement model at fair value in US GAAP and IFRS/IAS systems affect the sensitivity of the market value of companies to various indicators presented in companies' reporting. It is proved that extended application of valuation at fair value increases the informational value of financial statements of companies.

Keywords: market value; estimated value; fair value model; model of historical cost price; IFRS/IAS; US GAAP.

References 11; Tables 5; Formulas 2.

© Мисака Ганна Вікторівна (Mysaka Ganna), 2018; e-mail: annabelle1605@gmail.com;

© Дерун Іван Анатолійович (Derun Ivan), 2018; e-mail: ivanderun0601@gmail.com.

Ринкова вартість компанії, яка вважається її об'єктивною поточною оцінкою, є одним з ключових показників для прийняття ефективних управлінських рішень заінтересованими сторонами. Проте, через особливості застосування діючих методик оцінки, існуюча система бухгалтерського обліку може лише частково відобразити в публічній фінансовій звітності інформацію про ринкову вартість компанії. Це актуалізує питання відбору та застосування для корпорацій, цінні папери яких котируються на міжнародних фондових майданчиках, методів формування показників публічної фінансової звітності, які забезпечать достовірне відображення в ній інформації про ринкову вартість компанії.

Усвідомлення практичної проблеми повноти поінформованості заінтересованих сторін щодо прийняття управлінських рішень на основі даних публічної фінансової звітності та відсутність адекватних методик оцінки об'єктів бухгалтерського обліку, завдяки яким можна відобразити відомості про ринкову вартість компанії, є причинами активізації наукових пошуків. Це уможливило б підвищення якості інформації, яку наведено у звітності за таким напрямом, як глобалізація світової економіки та фінансових ринків, а також яка зумовлює істотні зрушення у процесах гармонізації та стандартизації міжнародних систем бухгалтерського обліку і досліджується у працях В.Д. Базилевича [1; 2] та Г.В. Мисаки [3]. Вплив технологій та інформаційної бази на прийняття і реалізацію інвестиційних рішень висвітлено О.І. Черняком та І.І. Васильченком [4]. Теоретико-прикладні аспекти застосування моделі справедливої вартості для оцінки об'єктів бухгалтерського обліку вивчають такі вчені, як Х.Б. Крістенсен, Д. Херрманн, Ш.М. Саудагаран, В.Б. Томас [5; 6]. Ідентифікація різних видів ризиків у системі бухгалтерського обліку та їх вплив на якість фінансової інформації для заінтересованих сторін дістали своє відображення у працях М. Нічіти, С. Сандера, І.А. Деруна [7; 8; 9]. Проте питання взаємозв'язку оцінювання елементів публічної фінансової звітності та ринкової вартості емітентів цінних паперів потребують подальшого дослідження та систематизації.

З огляду на це, **мета статті** – встановити рівень впливу показників публічної фінансової звітності на ринкову вартість транснаціональних корпорацій і визначити модель оцінки об'єктів бухгалтерського обліку, здатну забезпечити найточніше відображення у звітності даних про ринкову вартість компанії.

Використаний у процесі обґрунтування та прийняття інвестиційних рішень фундаментальний аналіз цінних паперів за факторами корпоративного рівня передбачає визначення розрахункової (внутрішньої) вартості цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку, та її порівняння з їх ринковою ціною. Розрахункова вартість являє собою суб'єктивно визначений кожним окремим інвестором та абстрагований від поточної кон'юнктури фондового ринку показник, який враховує не тільки фінансовий стан компанії, але й можливі результати її діяльності у довгостроковій перспективі, тоді як ринкова ціна відображає виключно поточне сприйняття цінного папера активними учасниками ринку. Доцільність інвестиційних рішень визначається шляхом порівняння цих двох показників: так, перевищення розрахункової вартості над поточною ринковою ціною свідчить про недооціненість такого папера ринком та означає потенціальні вигоди від його придбання.

Придбання активу з низькою ліквідністю навіть в умовах здійснення спекулятивних операцій стимулює проведення детального аналізу фундаментальних характеристик будь-яких фінансових інструментів та їх емітентів [4].

Кількісні методи фундаментального аналізу цінних паперів за факторами корпоративного рівня базуються на дослідженні інформації про фінансовий стан і результати діяльності емітента цінних паперів. Оскільки найбільш достовірним загальнодоступним джерелом таких відомостей виступає публічна фінансова звітність корпорацій, яку формують переважно на основі оцінки її елементів за історичною (фактичною) собівартістю, то це об'єктивно зумовлює розрив між балансовою та ринковою оцінками компанії. Таким чином, на волатильність результатів прогнозу очікуваних інвестором змін ринкової вартості цінного папера істотно впливає база оцінки показників фінансової звітності.

Однією з умов, що висуваються до емітента цінних паперів для їх допуску до котирування на фондових біржах, є оприлюднення ним своєї фінансової звітності. Найбільші за обсягами торгів фондові майданчики розташовані в економічно високорозвинутих країнах, які давно сформували та регулярно вдосконалюють власні правила ведення обліку і складання звітності, що дозволяє називати їх “обліковою моделлю”. Існуючі економічні або політичні залежності, географічні або історичні взаємозв'язки між країнами зумовили виокремлення двох головних моделей обліку: англо-американської та континентальної, в основу яких покладено два найуживаніших набори стандартів – відповідно, US GAAP та IFRS/IAS. Залежно від країни місцезнаходження та податкової юрисдикції фондові біржі висувають вимогу до емітентів цінних паперів – дотримуватися при складанні своєї фінансової звітності або US GAAP, або IFRS/IAS. Зокрема, методика складання фінансової звітності за US GAAP є стандартною для компаній США та Японії, акції яких котируються на фондових біржах. Натомість міжнародні компанії, штаб-квартири яких розташовані у країнах, що входять до ЄС, для складання фінансової звітності часто використовують IFRS/IAS.

В Україні процес реформування системи бухгалтерського обліку та фінансової звітності відбувається в напрямі поступового переходу на IFRS/IAS. У межах Стратегії застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні * та відповідно до частини II ст. 12-1 Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” ** для публічних акціонерних товариств з 1 січня 2012 р. запроваджено обов'язкову норму складання фінансової звітності за IFRS/IAS. Відтепер, розміщуючи свої акції навіть на національних фондових майданчиках, вітчизняні компанії повинні подавати фінансову звітність, яку сформовано згідно з принципами однієї з двох найпоширеніших у світі облікових систем. Цей процес має наддержавний статус завдяки тому, що просувається зусиллями Ради з міжнародних стандартів фінансової звітності (РМСФЗ) як приватного органу глобального управління.

Запроваджувана РМСФЗ діяльність з розробки та просування в суспільних інтересах стандартів обліку та звітності ставить за мету забезпечити загальноприйняте тлумачення та порівнянність інформації з публічною фінансовою звітністю. Оскільки це сприяє глобальним процесам перетікання капіталу та визнанню суб'єктів такого звітування у світі, то компанії, заінтересовані в за-

* Стратегія застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні : схвалено Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24.10.2007 р. № 911-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/911-2007-%D1%80>.

** Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України від 01.01.2018 р. № 996-14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/996-14>.

лученні інвестицій і зміцненні своєї ділової репутації, оприлюднюють фінансову звітність, складену саме за міжнародними стандартами, навіть якщо у країнах їх юрисдикції існують норми внутрішнього законодавства щодо ведення обліку та складання звітності. Такі компанії змушені вести облік паралельно за двома системами, а звітність, сформована згідно з національними вимогами, залишається продуктом користування державних органів статистики та контролю. Навіть компанії країн ЄС, де діють національні стандарти, з метою забезпечення транспарентності та сприйняття заінтересованими користувачами своєї діяльності та її результатів оприлюднюють фінансову звітність, яку сформовано за стандартами IFRS/IAS.

Спроби створити єдину інтернаціональну облікову модель або гармонізувати US GAAP та IFRS/IAS тривають уже понад 40 років. Проте існуючі досі розбіжності в цих методичних підходах до ведення бухгалтерського обліку та оцінювання окремих його об'єктів роблять питання стандартів, якими емітент керувався під час складання публічної фінансової звітності, ключовим для подальшого обчислення показників його фінансового стану та результатів діяльності, а також визначення причин відхилення балансової вартості компанії (як цілісного майнового комплексу) від її ринкової ціни [3].

У компаніях, які склали звітність за IFRS/IAS (це стосується, перш за все, компаній з країн ЄС, а також України), причиною виникнення проблеми розбіжностей між бухгалтерською та ринковою оцінками статей фінансової звітності є Концептуальна основа IFRS/IAS, де визначено чотири бази (основи) оцінки: історична та поточна собівартість, вартість реалізації (погашення) і нинішня вартість *. Справедлива ж вартість, яка формується під впливом ринкового механізму і тому є вираженням ринкової оцінки об'єктів обліку, встановлюється окремо за кожним стандартом, що регламентує її застосування. Наприклад, IFRS 13 Fair Value Measurement визначає справедливую вартість як ціну, яку було б отримано за продаж активу або сплачено за передання зобов'язання у звичайній операції на основному (або найсприятливішому) ринку на дату оцінювання за поточних ринкових умов (вихідна ціна), незалежно від того, спостерігається така ціна безпосередньо чи встановлюється за допомогою іншого методу оцінювання **. Запровадження IFRS 13 стало значним кроком на шляху зближення IFRS/IAS та US GAAP відносно способу визначення справедливої вартості, практика застосування якої в англо-американській моделі є більш поширеною. Зокрема, результатом проведених заходів щодо гармонізації цих облікових систем у зазначеному напрямі стало запровадження оцінки IFRS/IAS за справедливою вартістю таких об'єктів бухгалтерського обліку, як фінансові інструменти *** та довгострокові (непоточні) активи ****.

* Conceptual Framework for Financial Reporting 2018 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>.

** IFRS 13 – Fair Value Measurement [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13>.

*** IAS 39 – Financial Instruments: Recognitions and Measurement [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias39>.

**** IAS 16 – Property, Plant and Equipment [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias16>; IAS 38 – Intangible Assets [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias38>; IAS 40 – Investment Property [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias40>.

На нашу думку, максимальне наближення показника балансової вартості компанії до її ринкової оцінки може стати результатом синергетичного ефекту двох головних факторів:

- 1) збільшення кількості елементів фінансової звітності, за основу оцінки яких беруть справедливу вартість;
- 2) збільшення у валюті балансу питомої ваги тих статей, оцінювання яких здійснюється за справедливою вартістю.

Варто зауважити, що часто на практиці сприйняття ринком успішної компанії як цілісного об'єкта дозволяє показнику внутрішньогенерованого гудвіла вартісно реалізуватись у вигляді перевищення ринковою капіталізацією компанії суми її чистих активів, оцінених ринком у вигляді окремих елементів. При цьому перший фактор об'єктивно слід віднести до зовнішніх у відношенні до суб'єкта, який складає фінансову звітність, на які вплинути він не може, оскільки питання змісту стандартів перебувають у компетенції Ради з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) або Комітету зі стандартів фінансового обліку США (FASB), тоді як управління структурою балансу – це безпосереднє завдання фінансового менеджменту компанії, яке залежить від особливостей її діяльності.

Глобальні тренди фінансіалізації, інтелектуалізації та інформатизації економічного розвитку [1] спричиняють відчутні структурні зрушення насамперед у сфері матеріального виробництва і спонукають компанії до активного пошуку та застосування інноваційних технологій. Найбільш успішні з них забезпечують високий рівень рентабельності, що в поєднанні з механізмами трансфертного ціноутворення та оптимізацією податкового навантаження дає можливість корпораціям максимізувати прибуток, а наступним на порядок денний їх менеджмент ставить питання диверсифікації істотно прирощених активів в умовах падіння попиту на продукцію реального сектору економіки. І більшість знаходить відповідь на нього на фондовому ринку.

Сучасні тенденції розвитку фондового ринку дозволили доповнити притаманні йому традиційні функції акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів високоризиковими інноваціями спекулятивної природи. Не в останню чергу це стало можливим завдяки неконтрольованій емісії цінних паперів, а в поєднанні з направленням на фондовий ринок потоку надприбутків корпорацій інноваційної сфери спричинило перевищення темпів його зростання над темпами зростання реального сектору економіки [2].

Для визначення взаємозв'язку між ринковою вартістю капіталу транснаціональних компаній світу та елементами їх публічної фінансової звітності вважаємо за доцільне врахувати найбільш істотні моменти, що виникають у результаті аналізу показників звітів про фінансовий стан та сукупний дохід, які виступають незалежними змінними економіко-математичної моделі. Зазначені показники мають охопити відносини, що склалися між власниками та кредиторами у процесі організації фінансування компанії, а також процес і результати виконання нею своєї основної діяльності.

При відборі конкретних фінансових коефіцієнтів (табл. 1), які включатимуться до моделі, було враховано як традиційні підходи до аналізу фінансової звітності, серед яких виокремлюються групи показників рентабельності, фінансової стійкості, ділової активності, платоспроможності та ліквідності, так і намагання

перехресно охопити найбільш значущі позиції двох основних форм фінансової звітності – Звіту про фінансовий стан (баланс) та Звіту про сукупний дохід (фінансові результати).

Таблиця 1

**Незалежні змінні економіко-математичної моделі
ринкової вартості компанії ***

Показник	Позначення	Методика розрахунку
Чиста рентабельність продажів	x_{1it}	<u>Чистий прибуток</u> Дохід від реалізації
Чиста рентабельність власного капіталу	x_{2it}	<u>Чистий прибуток</u> Власний капітал
Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	x_{3it}	<u>Власний капітал + Довгострокові зобов'язання</u> Активи
Чиста рентабельність операційних витрат	x_{4it}	<u>Чистий прибуток</u> Операційні витрати
Коефіцієнт фінансового левериджу	x_{5it}	<u>Довгострокові та поточні зобов'язання</u> Власний капітал
Оборотність активів	x_{6it}	<u>Дохід від реалізації</u> Активи
Коефіцієнт Бівера	x_{7it}	<u>Чистий прибуток + Амортизація</u> <u>Довгострокові зобов'язання_{сер.} + Поточні зобов'язання_{сер.}</u>

* Складено авторами.

Вибір коефіцієнтів чистої рентабельності продажів, власного капіталу та операційних витрат зумовлений їх винятковою значущістю для визначення прибутковості компанії, а отже, оцінки ефективності її функціонування. Так, чиста рентабельність продажів (x_{1it}) показує, яку питому вагу займає чистий прибуток у доході від реалізації продукції (робіт і послуг), демонструючи таким чином успішність реалізації поставлених перед компанією стратегічних завдань у процесі її оперативної діяльності. Даний показник одночасно відображає як вплив ринку (через зміну платоспроможного попиту на продукцію компанії), так і обставини, що склалися всередині компанії (зниження собівартості продукції внаслідок здешевлення технології або нарощування обсягів виробництва). Чиста рентабельність операційних витрат (x_{4it}) доповнює попередній показник і поглиблює його інтерпретацію у процесі комплексної характеристики ефективності операційної діяльності компанії в цілому, показуючи рівень віддачі її найбільших за величиною витрат. Чиста ж рентабельність власного капіталу (x_{2it}) вказує на віддачу від використання внутрішніх джерел фінансування, виступаючи індикатором ефективності управління бізнесом для акціонерів.

Коефіцієнт фінансового левериджу (x_{5it}) є одним з головних індикаторів фінансової стійкості компанії, який водночас характеризує ймовірність відпливу коштів як у зв'язку з необхідністю задовольняти вимоги кредиторів, так і через обслуговування платних зобов'язань. Його інтерпретація доповнюється коефіцієнтом довгострокової фінансової незалежності (x_{3it}), який указує на те, яку час-

тину сукупних активів компанії сформовано за рахунок найбільш стабільних джерел фінансування, і не залежить від короткострокових зобов'язань. Інтенсивність використання компанією ресурсів, які знаходяться в її розпорядженні, а отже, і її ділову активність характеризує показник оборотності активів (x_{6it}). Оцінка ризику банкрутства як фактор, який істотно впливає на ділову репутацію компанії, проводиться на основі коефіцієнта Бівера (x_{7it}), який також дає уявлення про достатність чистого грошового потоку компанії для погашення зобов'язань перед кредиторами, тобто відображає її платоспроможність.

Таким чином, для визначення взаємозв'язку між ринковою вартістю капіталу ТНК світу та елементами їх публічної фінансової звітності за панельними даними було побудовано модель багатофакторної регресії:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot x_{1it} + \beta_2 \cdot x_{2it} + \beta_3 \cdot x_{3it} + \beta_4 \cdot x_{4it} + \beta_5 \cdot x_{5it} + \beta_6 \cdot x_{6it} + \beta_7 \cdot x_{7it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

де y_{it} — залежна змінна (ринкова капіталізація компанії); $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ — параметри економіко-математичної моделі; $i \in \overline{1,7}, t \in \overline{2014, 2016}$; $x_{1it}, x_{2it}, x_{3it}, x_{4it}, x_{5it}, x_{6it}, x_{7it}$ — незалежні змінні; ε_{it} — стохастичні збурення.

Результуючим показником побудованої моделі виступає ринкова капіталізація компанії (або оцінка ринком її власного капіталу) як добуток поточної ринкової вартості однієї простої акції та загальної кількості емітованих акцій в обігу. З урахуванням цього показник капіталізації компанії змінюється одночасно з біржовим курсом її акцій.

З огляду на особливості регламентації застосування оцінки за справедливою вартістю у стандартах US GAAP та IFRS/IAS, було сформовано дві вибірки компаній, які склали фінансову звітність за цими двома системами стандартів. До першої вибірки увійшли 19 компаній (по 4 з Великобританії та Німеччини, 3 з Китаю, по 2 з Тайваню, Швейцарії та Південної Кореї, по 1 з Нідерландів і Франції), які склали фінансову звітність за IFRS/IAS. Ці компанії для фіксації фактів господарської діяльності застосовують континентальну модель бухгалтерського обліку. Друга вибірка складається з 25 компаній, які використовують англо-американську модель ведення бухгалтерського обліку. Штаб-квартири цих компаній розташовані у США та Японії (20 компаній із США та 5 з Японії), а у примітках до їх оприлюднених фінансових звітів зазначено, що вони склалися з дотриманням US GAAP.

Усі ряди динаміки незалежних змінних двох вибірок було перевірено на стаціонарність на основі тесту Дікі — Фуллера. Відповідно до одержаних результатів, усі динамічні ряди є стаціонарними, що дає можливість урахувати їх у запропонованій моделі ринкової капіталізації. Це дає підстави оцінити множинну регресію з використанням панельних даних для вибірок компаній, що склали фінансову звітність за US GAAP та IFRS/IAS, параметри яких наведено у таблиці 2.

Отримані результати дозволяють стверджувати, що за критерієм Фішера обидві моделі є адекватними, оскільки $\text{Prob}(F\text{-statistic}) < 0,05$. Щільність зв'язку між обраними незалежними змінними та ринковою капіталізацією компаній, що склали звітність за US GAAP, дорівнює 93,5%, а компаній, що склали звітність за IFRS/IAS, — 95,4%. Проте кожна з моделей містить неістотні змінні, значення ймовірності для яких перевищують 0,05. У моделі ринкової капіталізації компаній,

що складала звітність за US GAAP, таких змінних три – x_{3it} , x_{6it} та x_{7it} (коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності, оборотність активів, коефіцієнт Бівера), тоді як модель ринкової вартості компаній, що складала звітність за IFRS/IAS, містить лише один значущий фактор – x_{1it} (чиста рентабельність продажів), а решта виявилися неістотними.

Таблиця 2

Параметри моделей ринкової капіталізації компаній, що складала звітність за US GAAP та IFRS/IAS у 2014–2016 рр. *

Змінні	US GAAP				IFRS/IAS			
	коефіцієнт	стандартна помилка	t-статистика	ймовірність	коефіцієнт	стандартна помилка	t-статистика	ймовірність
x_{1it}	-421986,3	140206	-3,009759	0,0044	71227,70	19596,56	3,634703	0,0011
x_{2it}	1,426221	0,120302	11,85532	0	-11637,16	14004,17	-0,830978	0,4128
x_{3it}	40427,31	81412,26	0,496575	0,6221	-30782,37	111381,9	-0,276368	0,7842
x_{4it}	265020,3	118836,4	2,230128	0,0311	-1,070195	1,102098	-0,971053	0,3396
x_{5it}	22,80499	10,47971	2,176109	0,0352	-1071,850	1019,607	-1,051238	0,3018
x_{6it}	-44684,94	44656,23	-1,000643	0,3227	-6693,834	31694,97	-0,211196	0,8342
x_{7it}	37115,80	67200,58	0,552314	0,5837	-91242,19	46924,99	-1,944427	0,0616
β_0	141548,7	77859,10	1,818011	0,0762	157849,7	95081,19	1,660157	0,1077
	F-statistic = 19,516; Prob. (F-statistic) = 0; $R^2 = 0,935$				F-statistic = 22,884; Prob. (F-statistic) = 0; $R^2 = 0,954$			

* Розраховано авторами за даними публічної фінансової звітності на порталах YAHOO (finance.yahoo.com) та MarketWatch (www.marketwatch.com), а також автоматизованої платформи сучасних фінансових даних Ychart (ychart.com) [10; 11].

З метою специфікації моделей незначущі змінні було вилучено. У моделі ринкової вартості компаній, що складала звітність за US GAAP, проведене вилучення призвело також до втрати значущості фактора x_{1it} (чиста рентабельність продажів), тому параметри остаточної моделі для компаній, які складала фінансову звітність за US GAAP, набули іншого вигляду (табл. 3).

Таблиця 3

Параметри скоригованої моделі ринкової капіталізації компаній, що складала звітність за US GAAP у 2014–2016 рр. *

Змінні	Коефіцієнт	Стандартна помилка	t-статистика	Ймовірність
x_{2it}	1,431483	0,124397	11,50739	0
x_{4it}	43954,06	8336,915	5,272221	0
x_{5it}	8,618153	2,969186	2,902531	0,0057
β_0	131961,5	14247,78	9,261898	0
	F-statistic = 21,748; Prob. (F-statistic) = 0; $R^2 = 0,927$			

* Розраховано авторами за [10; 11].

Скоригована модель є адекватною, а всі незалежні змінні – значущими, щільність зв'язку між факторами та результуючою ознакою становить 92,7%.

Оскільки результуючий показник (ринкова капіталізація компаній) виражено в грошовому еквіваленті, а незалежні змінні представлено в коефіцієнтах, то для нівелювання розбіжностей в одиницях виміру доцільно розрахувати їх часткові коефіцієнти еластичності (2), які дозволяють визначити відносну зміну ре-

зультативної ознаки при зміні на 1% кожного окремого фактора впливу за умови, що решта залишається незмінними.

$$E_i = \beta_i \cdot \frac{x_{it}}{y_{it}}, \quad (2)$$

де E_i – частковий коефіцієнт еластичності i -го фактора; β_i – коефіцієнт регресії i -го фактора; x_{it} – середнє значення i -го фактора; \bar{y}_{it} – середнє значення результуючої ознаки.

Результати розрахунку часткових коефіцієнтів еластичності кожної незалежної змінної досліджуваної моделі наведено у таблиці 4.

Таблиця 4

**Часткові коефіцієнти еластичності змінних моделі оцінки
ринкової капіталізації компаній, що складала звітність за US GAAP ***

Незалежні змінні	Частковий коефіцієнт еластичності (%)	Тип зв'язку
x_{2it}	0,002	прямий
x_{4it}	0,053	прямий
x_{5it}	0,001	прямий

* Розраховано авторами.

Наведені у таблиці 4 результати дозволяють зробити висновок, що ринкова капіталізація компаній, що складала звітність за US GAAP, найбільших змін зазнає під впливом показника чистої рентабельності операційних витрат, який, змінюючись на кожний 1%, викликає зміну результуючої ознаки на 0,053%. Решта значущих факторів з моделі не настільки відчутно впливають на ринкову капіталізацію. Так, при зміні фінансового левериджу на 1% результуюча ознака зміниться на 0,002%, тоді як при зміні на 1% чистої рентабельності власного капіталу ринкова капіталізація компанії зміниться на 0,001%.

Після видалення незначущих змінних з моделі ринкової капіталізації компаній, які складала звітність за IFRS/IAS, модель залишилась адекватною, щільність зв'язку між результуючою ознакою та єдиним істотним фактором (чистою рентабельністю продажів) склала 95,2%. Розрахований коефіцієнт еластичності вказує на те, що зміна чистої рентабельності продажів на 1% приводить до зміни ринкової капіталізації таких компаній на 0,007%. Параметри скоригованої моделі наведено в таблиці 5.

Таблиця 5

**Параметри скоригованої моделі ринкової капіталізації компаній,
що складала звітність за IFRS/IAS у 2014–2016 рр. ***

Змінні	Коефіцієнт	Стандартна помилка	t -статистика	Ймовірність
x_{1it}	8323,774	3885,528	2,142251	0,0392
β_0	112456,3	3926,501	28,64033	0
F-statistic = 34,867; Prob. (F-statistic) = 0; $R^2 = 0,952$				
Коефіцієнт еластичності $E_1 = 0,007$; тип зв'язку – прямий				

* Розраховано авторами за [10; 11].

Аналіз отриманих результатів дає підстави стверджувати, що вплив змісту публічної фінансової звітності на величину ринкової вартості компанії як показник, який відображає ставлення інвесторів до її цінних паперів, істотно варіюється залежно від системи стандартів, за якими сформовано звітність. Так, для ком-

паній, що складала звітність за US GAAP, значущими факторами впливу на ринкову вартість виявилися показники, які характеризують фінансову стійкість і ефективність операційної діяльності та використання компаніями власних коштів. Ринкова вартість компаній, які складала звітність за IFRS/IAS, продемонструвала чутливість лише до показника рентабельності продажів. На нашу думку, все це може свідчити про те, які саме позаринкові індикатори діяльності компаній-емітентів становлять інтерес для інвесторів з урахуванням принципових розбіжностей у стандартах, на підставі яких відбувалося формування показників публічної фінансової звітності.

Оскільки євроінтеграційні процеси в Україні вимагають від емітентів цінних паперів під час складання звітності дотримання принципів IFRS/IAS, то перманентне реформування даної системи в напрямі розширення використання оцінки об'єктів обліку за справедливою вартістю має позитивно позначатися на підвищенні якісних характеристик фінансової звітності та інвестиційної привабливості вітчизняних компаній.

Неістотність решти фінансових коефіцієнтів як факторів, що впливають на ринкову вартість компанії, на нашу думку, можна пояснити оцінюванням більшості об'єктів бухгалтерського обліку, зокрема, представлених у балансі, з використанням принципу історичної (фактичної) собівартості. Отже, з метою актуалізації інформації, яка міститься у фінансовій звітності, слід розширювати застосування справедливої вартості насамперед як бази оцінювання активів та зобов'язань компанії. Проведені в цій сфері дослідження вказують на те, що нефінансові активи за справедливою вартістю оцінюють нечисленні компанії [5; 6]. Як правило, це пояснюється тим, що:

- для оцінювання об'єктів за справедливою вартістю вирішальне значення має наявність активного ринку, що на практиці є рідкістю;
- деякі об'єкти обліку (наприклад, внутрішньогенерований бренд) часто є унікальними;
- об'єктивно існує вартісне обмеження на корисну фінансову звітність.

Сукупно це дає всі підстави стверджувати, що одним з ключових факторів, які здатні істотно підвищити значущість фінансової звітності емітентів цінних паперів як інформаційного джерела для прийняття інвесторами управлінських рішень, є розширення застосування оцінки об'єктів бухгалтерського обліку за справедливою вартістю. Однак на практиці це ускладнюється нюансами вибору та складністю застосування конкретних методів оцінки справедливої вартості. Так, IFRS 13 Fair Value Measurement * регламентується використанням трьох підходів.

1. *Ринковий (порівняльний) підхід*: базується на принципі конкуренції та рівноваги, тому за основу беруться ціна та інша відповідна інформація, що генерується операціями на ринку ідентичних або подібних активів, зобов'язань або сукупностей активів і зобов'язань, які становлять цілісну господарську одиницю. Реалізується методами ринку капіталів, порівняльних продажів та експертних оцінок. Найчастіше застосовується до фінансових інструментів.

2. *Витратний (інвестиційний) підхід*, в основу якого покладено принцип заміщення: визначає суму, потрібну для заміни експлуатаційної потужності активу

* IFRS 13 – Fair Value Measurement [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13>.

на даний момент часу. Реалізується з допомогою методів фактичних і планових затрат, вартості заміщення та відновлюваної вартості. Як правило, використовується для визначення справедливої вартості матеріальних активів.

3. *Дохідний (фінансовий) підхід*: відображає поточні ринкові очікування щодо майбутніх економічних вигід. Реалізується за рахунок методів на основі техніки дисконтування грошових потоків і методу надлишкових доходів, який використовується для оцінювання справедливої вартості деяких нематеріальних активів.

З метою підвищення узгодженості та порівнянності оцінок справедливої вартості й пов'язаного з ними розкриття інформації IFRS 13 встановлено ієрархію справедливої вартості, що передбачає три рівні вхідних даних для методів оцінки вартості, що використовуються для оцінювання справедливої вартості. Ієрархія останньої встановлює найвищий пріоритет для цін котирування (нескоригованих) на активних ринках щодо ідентичних активів або зобов'язань (вхідних даних 1-го рівня) та найнижчий пріоритет для закритих вхідних даних (вхідних даних 3-го рівня) *.

Водночас варто зазначити, що очікування інвесторів (у вигляді розрахункової вартості цінних паперів), як правило, формуються шляхом поєднання результатів аналізу фінансової звітності емітентів з оцінкою чистих майбутніх грошових потоків, інформація про які формується з певним ступенем невизначеності. У цьому зв'язку у звітності має наводитись інформація про компанію, зокрема — і про внутрішньогенерований бренд як один з найістотніших ресурсів транснаціональних корпорацій, яка б допомагала встановити приблизний рівень невизначеності, що декларується Концептуальними основами фінансової звітності **. Це вимагає врахування та відображення у системі бухгалтерського обліку компанії різних видів ризиків [7; 8; 9], для ідентифікації яких пропонується застосовувати таку класифікацію:

— ризики операційної діяльності, що можуть проявитися в загрозі виникнення збитків від основного виду діяльності через невдалу побудову стратегії компанії, неефективну систему внутрішньогосподарського контролю, недостатність обігових коштів, низьку компетенцію менеджерів чи іншого персоналу, загрозу майнових втрат унаслідок форс-мажорних обставин, зловмисні (недобросовісна конкуренція) та незловмисні (судові позови) дії контрагентів або клієнтів, законодавчі зміни та інші зовнішні фактори;

— ринкові ризики, що можуть бути викликані несприятливою кон'юнктурою коливання процентних ставок, обміну валют, вартості акцій та інших цінних паперів на фондових біржах, коливання ціни на базовий актив на товарних біржах тощо;

— ризики, викликані діями кредиторів та інвесторів, управлінські рішення яких можуть бути зумовлені наявною інформацією у фінансовій звітності або інших додаткових звітах компанії;

— ризики, пов'язані з організацією ведення бухгалтерського обліку на підприємстві, зокрема, з рішеннями, які впливають з наказу про облікову політику, посадових інструкцій, положення про департамент бухгалтерії тощо;

* Там же.

** Conceptual Framework of Financial Reporting [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>.

– ризики, пов'язані із суб'єктивним судженням бухгалтера щодо реєстрації господарських операцій, які не регулюються національними або міжнародними стандартами бухгалтерського обліку;

– ризики, пов'язані з державним регулюванням бухгалтерського обліку.

У свою чергу, істотним недоліком фінансової звітності та фінансових коефіцієнтів, обчислених на основі її показників, є те, що вони характеризують дії та події, які вже відбулися в господарській діяльності компанії, а також їх результати. Використання ж при складанні фінансової звітності єдиного грошового еквівалента унеможливує відображення в ній важливих з точки зору цілісного сприйняття компанією відомостей, які не трансформуються у вартісні показники. Зокрема, це стосується клієнтської бази, соціальної політики компанії, корпоративної культури, професійного рівня менеджменту, екологічної складової господарської діяльності компанії тощо.

Висновки

Таким чином, беручи до уваги під час фундаментального аналізу цінних паперів дані фінансової звітності емітентів, її заінтересовані користувачі мають зважувати свої інвестиційні рішення щодо того, до якої частини звітних показників застосовувалась оцінка за справедливою вартістю. Це підвищить точність прогнозів розрахункової вартості цінних паперів і, відповідно, ефективність прийнятих на основі цього інвестиційних рішень. Розширення ж практики застосування оцінки елементів публічної фінансової звітності за справедливою вартістю, з одного боку, залежить від декларування відповідних норм системою стандартів бухгалтерського обліку, а з іншого – від зручних у повсякденному використанні методик її обчислення, які враховують специфіку різних об'єктів обліку. Запровадження ж конкретними компаніями оцінювання окремих об'єктів бухгалтерського обліку за справедливою вартістю та відображення їх у своїй фінансовій звітності за оцінкою, максимально наближеною до ринкової, можливі лише після внесення змін до відповідних стандартів, на основі яких формується звітність.

Проте за сучасних умов ведення бізнесу поточну ринкову вартість корпорації практично неможливо визначити лише за вираженими у грошовому еквіваленті показниками фінансової звітності. Цілісне уявлення про вартість компанії не може бути сформоване без урахування інформації про її переваги та здобутки нефінансової природи, яку слід наводити у примітках до фінансової звітності насамперед емітентам цінних паперів. Перспективними напрямками подальших досліджень з окресленої проблематики, на нашу думку, слід вважати адаптацію існуючих методик обчислення справедливої вартості об'єктів обліку до потреб їх застосування практичною бухгалтерією, а також визначення ключових якісних характеристик і параметрів ризиковості діяльності компанії, які належить розкривати у примітках до фінансової звітності з метою підвищення поінформованості заінтересованих користувачів.

Список використаної літератури

1. *Базилевич В.* Современная экономическая теория: в поисках новой парадигмы // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – Сер. : Економіка. – 2013. – Вип. 146. – С. 5–7.

2. *Базилевич В.Д.* Розвиток фінансового ринку у сучасних умовах // *Фінанси України*. – 2009. – № 12. – С. 5–12.
3. *Мисака Г.* Глобалізація світової економіки в активізації процесів гармонізації та стандартизації облікових систем // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. – Сер. : Економіка. – 2013. – Вип. 151. – С. 97–100.
4. *Черняк О.І., Васильченко І.І.* Високочастотна торгівля як новітня технологія фінансових ринків // *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. – 2013. – Вип. 2 (17). – С. 91–95.
5. *Christensen H.B., Nikolaev V.V.* Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? // *Review of Accounting Studies*. – 2013. – Vol. 18. – No. 3. – pp. 734–775.
6. *Herrmann D., Saudagaran Sh.M., Thomas W.B.* The quality of fair value measures for property, plant and equipment // *Accounting Forum*. – 2006. – Vol. 30. – No. 1. – pp. 43–59.
7. *Nichita M.* Regression model for risk reporting in financial statements of accounting services entities // *SEA. Practical Application of Sciences*. – 2015. – Vol. 3. – No. 2 (8). – pp. 101–107.
8. *Sunder S.* Risk in accounting [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2648474.
9. *Дерун І.А.* Ідентифікація ризиків у системі бухгалтерського обліку підприємства // *Економічний часопис-XXI*. – 2016. – Вип. 159 (5-6). – С. 97–100.
10. *Baltagi B.H.* *Econometric Analysis of Panel Data*. – 4th Ed. – New York : John Wiley, 2008. – 366 p.
11. *Kozhan R.* *Financial Econometrics with Eviews*. – Copenhagen : Roman Kozhan & Ventus Publishing Aps., 2009. – 117 p.

References

1. *Bazylevych V.* *Sovremennaya ekonomicheskaya teoriya: v poiskakh novoi paradigmy* [Modern economic theory: searching a new paradigm]. *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ser.: Ekonomika – Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 2013, Iss. 146, pp. 5–7 [in Russian].
2. *Bazylevych V.D.* *Rozvytok finansovoho rynku u suchasnykh umovakh* [Development of the financial market in modern conditions]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 2009, No. 12, pp. 5–12 [in Ukrainian].
3. *Mysaka G.* *Globalizatsiya svitovoi ekonomiky v aktyvizatsii protsesiv harmonizatsii ta standartyzatsii oblikovykh system* [The world economy globalization in the revitalization process of harmonization and standardization of accounting systems]. *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ser.: Ekonomika – Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 2013, Iss. 151, pp. 97–100 [in Ukrainian].
4. *Chernyak O.I., Vasylychenko I.I.* *Vysokochastotna torhivlya yak novitnya tekhnolohiya finansovykh rynkiv* [High-frequency trade as the latest technology of financial markets]. *Visnyk Universytetu bankivs'koi spravy Natsional'noho banku Ukrainy – The Banking University Bulletin*, 2013, Iss. 2 (17), pp. 91–95 [in Ukrainian].
5. *Christensen H.B., Nikolaev V.V.* Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? *Review of Accounting Studies*, 2013, Vol. 18, No. 3, pp. 734–775.

6. Herrmann D., Saudagaran Sh.M., Thomas W.B. The quality of fair value measures for property, plant and equipment. *Accounting Forum*, 2006, Vol. 30, No. 1, pp. 43–59.
7. Nichita M. Regression model for risk reporting in financial statements of accounting services entities. *SEA. Practical Application of Sciences*, 2015, Vol. 3, No. 2 (8), pp. 101–107.
8. Sunder S. Risk in accounting, available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2648474.
9. Derun I.A. *Identyfikatsiya ryzykiv u systemi bukhhalters'koho obliku pidpnyemstva* [Risk identification in the company's accounting system]. *Ekonomichnyi chasopys-XXI – Economic Annals-XXI*, 2016, Vol. 159 (5-6), pp. 97–100 [in Ukrainian].
10. Baltagi B.H. *Econometric Analysis of Panel Data*. New York, John Wiley, 2008.
11. Kozhan R. *Financial Econometrics with Eviews*. Copenhagen, Roman Kozhan & Ventus Publishing Aps., 2009.

*Стаття надійшла до редакції 26 жовтня 2017 р.
The article was received by the Editorial staff on October 26, 2017.*
