

УДК 658.14/.17:005.585

Олександр Іванович ДАВИДОВ

кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна, Україна,
e-mail: a.dav@ukr.net, ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0003-0408-7097>

КОНЦЕПЦІЯ ФІНАНСОВОЇ ОЦІНКИ ФУНДАМЕНТАЛЬНО-СТЕЙКХОЛДЕРСЬКОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Давидов, О. І. Концепція фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств // Вісник соціально-економічних досліджень : зб. наук. праць (ISSN 2313-4569); за ред. : М. І. Зверькова (голов. ред.) та ін. Одеса : Одеський національний економічний університет. 2018. № 4 (68). С. 89–101.

Анотація. У статті розглянуто питання розробки концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств з позицій визначення фінансового результату їх діяльності. Проаналізовано концептуальні підходи до визначення величини фінансового результату та можливості їх використання для фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. Встановлено, що проблему фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств можливо вирішити шляхом визначення фінансового результату на основі зіставлення відповідних доходів і витрат. Представлено концептуальне розуміння фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості як процесу визначення фінансового результату у вигляді різниці між отриманими доходами і пов'язаними з ними витратами, яка кількісно характеризує додаткові фінансові вигоди підприємства та його ключових стейкхолдерів. Досліджено трансформацію змісту доходів і витрат при визначенні фінансового результату в концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. Побудовано структурно-логічну модель формування концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. Запропоновано концептуальну трактовку показника фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств як стратегічного фінансового результату. Обґрунтовано, що стратегічний фінансовий результат у концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості визначається як різниця між доходами підприємства та нестратегічними експліцитними витратами й імпліцитними витратами. Розкрито зміст та якісні характеристики концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств на основі визначення стратегічного фінансового результату.

Ключові слова: фундаментально-стейкхолдерська додана вартість; фінансова оцінка; концепція; фінансовий результат; чистий прибуток; поточний фінансовий результат; стратегічний фінансовий результат; доходи; витрати; стратегічні експліцитні витрати; нестратегічні експліцитні витрати; імпліцитні витрати; фінансові вигоди; підприємство; стейкхолдери.

Александр Иванович ДАВЫДОВ

кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, банковского дела и страхования, Харьковский национальный университет им. В. Н. Каразина, Украина,
e-mail: a.dav@ukr.net, ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0003-0408-7097>

КОНЦЕПЦИЯ ФИНАНСОВОЙ ОЦЕНКИ ФУНДАМЕНТАЛЬНО-СТЕЙКХОЛДЕРСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Давыдов, А. И. Концепция финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий // Вестник социально-экономических исследований : сб. науч. трудов (ISSN 2313-4569); под ред. : М. И. Зверькова (глав. ред.) и др. Одесса : Одесский национальный экономический университет. 2018. № 4 (68). С. 89–101.

Аннотация. В статье рассмотрены вопросы разработки концепции финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий с позиций определения финансового результата их деятельности. Проанализированы концептуальные подходы к определению величины финансового результата и возможности их использования для финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий. Установлено, что проблему финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий можно решить путем определения финансового результата на основе сопоставления соответствующих доходов и затрат. Представлено концептуальное понимание финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости как процесса определения финансового результата в виде разницы между полученными доходами и связанными с ними затратами, которая

количественно характеризует дополнительные финансовые выгоды предприятия и его ключевых стейкхолдеров. Исследована трансформация содержания доходов и затрат при определении финансового результата в концепции финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий. Построена структурно-логическая модель формирования концепции финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий. Предложена концептуальная трактовка показателя фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий как стратегического финансового результата. Обосновано, что стратегический финансовый результат в концепции финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости определяется как разница между доходами предприятия и нестратегическими эксплицитными затратами и имплицитными затратами. Раскрыты содержание и качественные характеристики концепции финансовой оценки фундаментально-стейкхолдерской добавленной стоимости предприятий на основе определения стратегического финансового результата.

Ключевые слова: фундаментально-стейкхолдерская добавленная стоимость; финансовая оценка; концепция; финансовый результат; чистая прибыль; текущий финансовый результат; стратегический финансовый результат; доходы; затраты; стратегические эксплицитные затраты; нестратегические эксплицитные затраты; имплицитные затраты; финансовые выгоды; предприятие; стейкхолдеры.

Oleksandr DAVYDOV

PhD in Economics, Associate Professor, Department of Finance, Banking and Insurance,
V. N. Karazin Kharkiv National University, Ukraine, e-mail: a.dav@ukr.net,
ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0003-0408-7097>

THE CONCEPT OF FINANCIAL EVALUATION OF THE FUNDAMENTAL AND STAKEHOLDER VALUE ADDED OF ENTERPRISES

Davydov, O. (2018). The concept of financial evaluation of the fundamental and stakeholder value added of enterprises. Ed.: M. Zveryakov (ed.-in-ch.) and others [Kontseptsiiia finansovoi otsinky fundamentalno-steikholderskoi dodanoi vartosti pidpriemstv; za red.: M. I. Zvieriakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin; Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen' (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, No. 4 (68), pp. 89–101.

Abstract. The article considers the development questions of the financial evaluation concept of enterprises fundamental and stakeholder value added from the standpoint of financial result of their activity determining. The conceptual approaches to the value of financial result determining and the possibility of their using for the financial evaluation of enterprises fundamental and stakeholder value added are analyzed. It is proved that the problem of financial evaluation of enterprises fundamental and stakeholder value added can be solved by the financial result determining on the basis of corresponding income and expenditure comparison. The conceptual vision of financial evaluation of the fundamental and stakeholder value added as a process of the financial result determining in the form of the difference between the income received and the associated costs, which quantitatively characterizes an enterprise's additional financial benefits and its key stakeholders, is presented. The transformation of income and costs content in the financial result determining in the financial evaluation concept of enterprises fundamental and stakeholder value added is investigated. A structural-logical model for the financial evaluation concept formation of enterprises fundamental stakeholder value-added was built. A conceptual interpretation of enterprises fundamental and stakeholder value added indicator as a strategic financial result is proposed. It is substantiated that the strategic financial result in the financial evaluation concept of fundamental and stakeholder added value is defined as the difference between an enterprise's income and non-strategic explicit costs and implicit costs. The content and qualitative characteristics of the financial evaluation concept of enterprises fundamentally-stakeholder value added are disclosed based on the strategic financial result definition.

Keywords: fundamental and stakeholder value added; financial evaluation; concept; financial result; net profit; current financial result; strategic financial result; incomes; expenses; strategic explicit expenses; non-strategic explicit expenses; implicit expenses; financial benefits; enterprise; stakeholders.

JEL classification: G300; G320

Постановка проблеми у загальному вигляді. У сучасній економіці зростає інтерес до інноваційної концепції вартісно-орієнтованого управління, реалізація якої спрямована на максимізацію вартості підприємств. В умовах багатомірності та видової різноманітності вартості, ефективним критерієм вартісно-орієнтованого управління на мікроекономічному рівні стає збільшення фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості, яка найбільш повно характеризує цінність з точки зору підприємства та його ключових стейкхолдерів.

Впровадження системи управління за критерієм зростання фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості передбачає її адекватну фінансову оцінку. Ефективність фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств суттєво залежить від рівня розробки її концептуальних засад.

Концепція фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств відіграє основоположну роль у методології даної оцінки та визначає конструкцію показника фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості.

Концептуальне розуміння фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості формується у площині проблематики визначення інтегрованого фінансового показника – фінансового результату діяльності підприємства, який є комплексною ціннісною характеристикою суб'єкта господарювання. У зв'язку з цим актуалізується питання розробки концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств у контексті її трактування як процесу визначення фінансового результату.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретико-концептуальні засади оцінки вартості підприємств через проблематику вимірювання фінансового результату досліджували у своїх працях такі науковці, як Г. Арнольд [1, с.117–209], Д. Л. Волков [2, с.207–248], А. Дамодаран [3, с.1150–1179], Р. І. Заворотній [4, с.192–200], І. В. Івашковська [5, с.193–271], Т. Коллер [6, с.103–164; 7, с.153–227], М. Гоедхарт [6, с.103–164], Д. Весселс [6, с.103–164], Т. Коупленд [7, с.153–227], Дж. Муррін [7, с.153–227], О. В. Мілінчук [8, с.87–94], І. Таранов [9, с.48–58], Н. В. Шевчук [10, с.272–275]. Цими вченими значна увага приділяється вивченню моделей доданої вартості, основними з яких є економічна додана вартість (Economic Value Added, EVA), ринкова додана вартість (Market Value Added, MVA), рентабельність інвестицій за грошовими потоками (Cash Flow Return on Investment, CFROI), грошова додана вартість (Cash Value Added, CVA), акціонерна додана вартість (Shareholder Value Added, SVA), додана вартість для стейкхолдерів (Stakeholder Value Added, STVA). Незважаючи на велику кількість досліджень у цьому напрямку, у науковому середовищі не припиняються спроби побудови досконалих моделей доданої вартості, продовжується пошук найбільш ефективних форм вираження у них фінансового результату діяльності підприємств.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Дослідниками не повністю виконаний аналіз концептуальних підходів до визначення величини фінансового результату та не з'ясовані можливості їх використання для фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. Науковцями не вивчена трансформація змісту доходів і витрат при визначенні фінансового результату в концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств. Вченими не досліджений процес формування концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості з точки зору послідовності визначення фінансового результату діяльності підприємств. У науковій літературі не розкритий зміст та якісні характеристики концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств.

Постановка завдання. Метою статті є розробка концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств з позицій визначення фінансового результату їх діяльності в сучасних економічних умовах. Головне завдання для реалізації поставленої у статті мети полягає в інтеграції масиву знань в області вимірювання фінансового результату та використанні його для пояснення процесу визначення фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Концепція у загальному сенсі означає комплекс поглядів, спосіб розуміння будь-якого явища або процесу, визначальний задум, систему доказів певного положення.

У контексті фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерська додана вартість асоціюється з відповідним показником фінансового результату діяльності підприємства, тобто ця вартість виступає індикатором певного фінансового результату. З метою доказу даного положення та його розвитку в концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств необхідно, передусім, розглянути існуючі

концептуальні підходи до визначення величини фінансового результату та проаналізувати можливості їх використання для вимірювання даної вартості.

У міжнародній практиці виділяються три концептуальні підходи до визначення величини фінансового результату діяльності підприємства (рис. 1).



Рис. 1. Концептуальні підходи до визначення величини фінансового результату діяльності підприємства у міжнародній практиці (розроблено автором на основі [11, с.18–20; 12, с.26–28])

Використання концептуальних підходів до визначення величини фінансового результату передбачає врахування різних факторів його формування. Зокрема, при першому концептуальному підході величина зміни вартості чистих активів підприємства може суттєво залежати від залучення фінансових ресурсів шляхом отримання кредитів або емісії цінних паперів, вилучення прибутку власниками, погашення заборгованості. В умовах реалізації другого концептуального підходу зростання вартості власного капіталу підприємства може відбуватися під впливом таких факторів, як додаткові внески власників, дооцінка необоротних активів, безоплатне отримання основних засобів.

Розглянуті фактори суттєво впливають на величину фінансового результату при використанні першого і другого концептуальних підходів, але не пов'язані з процесом формування фінансового результату підприємства за принципом «доходи мінус витрати» (третій концептуальний підхід). Тому фінансові результати, що обчислюються в межах трьох концептуальних підходів, можуть істотно відрізнитися один від одного за величиною.

З фінансової точки зору фундаментально-стейкхолдерську додану вартість варто розуміти як фінансовий результат діяльності суб'єкта господарювання, що характеризує зміну фундаментально-стейкхолдерської вартості у вигляді додаткових фінансових зисків підприємства та його ключових стейкхолдерів.

Здійснення фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості на основі першого та другого концептуальних підходів до визначення величини фінансового результату є неможливим, оскільки повністю не враховуються фінансові вигоди підприємства та його головних стейкхолдерів. Зміна вартості чистих активів у рамках застосування першого концептуального підходу може розглядатися тільки як фінансовий результат для самого підприємства, а зміну величини власного капіталу при використанні

другого концептуального підходу варто вважати поточним індикатором оцінки рівня задоволення фінансових інтересів тільки однієї групи стейкхолдерів – власників підприємства.

До третього концептуального підходу до визначення величини фінансового результату варто також віднести його трактовки у формі прибутку або збитку. Це обумовлено тим, що кожна з цих форм фінансового результату розглядається як функція доходів та витрат і є результатом (підсумком) їх співставлення.

Як стверджує Д. Л. Волков, прибуток організації – це фінансовий результат, що визначається відповідно до прийнятих правил бухгалтерського обліку. У цьому сенсі прибуток є артефактом, результатом домовленості про те, що може вважатися прибутком. Сучасне розуміння прибутку свідчить про конвенціональну природу цього показника [2, с.37].

Збиток як фінансовий результат, на думку О. О. Осадчої, може виникати за надмірних витрат або недоотриманих доходів. За загальноекономічним підходом збиток виражає вартісну оцінку матеріалізованих ризиків при здійсненні господарської діяльності [13, с.46].

Вітчизняна практика базується на застосуванні третього концептуального підходу до визначення величини фінансового результату у формі прибутку або збитку. Відповідно до Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» прибуток – сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати; збиток – перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати [14]. Згідно з діючим порядком складання фінансової звітності підприємств розрахунок фінансового результату здійснюється на чотирьох рівнях (рис. 2).

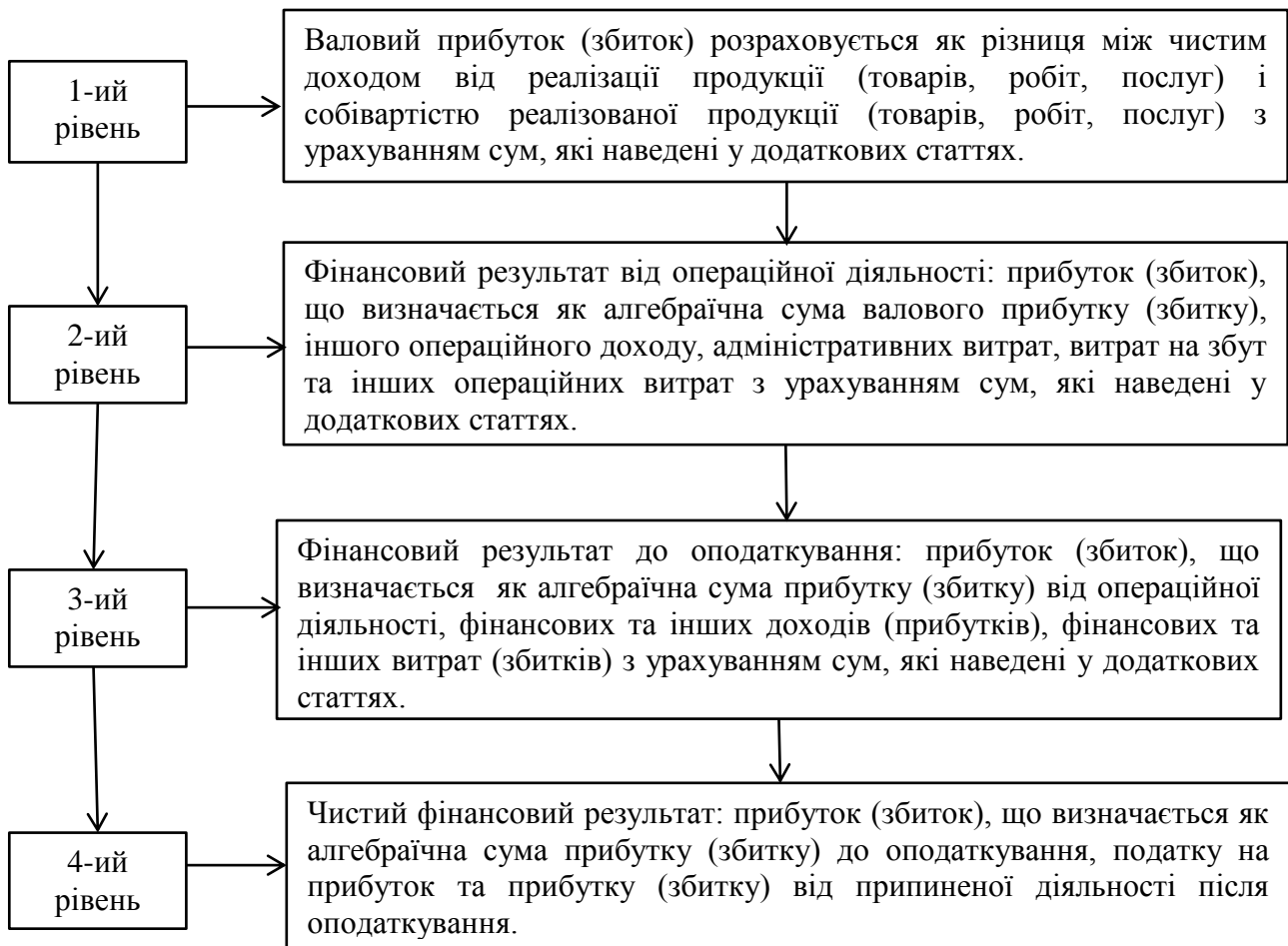


Рис. 2. Багаторівнева схема розрахунку фінансового результату згідно з діючим порядком складання фінансової звітності підприємств (розроблено автором на основі [14; 15])

Існуюча у вітчизняній практиці модель визначення фінансового результату є бухгалтерською, тобто базується виключно на бухгалтерських показниках, що відображаються у фінансовій звітності підприємств.

Між тим, у зарубіжних дослідженнях акцентується увага на тому, що модель поточної фінансової звітності не відповідає своїй головній меті: вона не дозволяє користувачу надійно оцінити якість та стійкість фінансових результатів компанії [16, с.103].

Чистий фінансовий результат відповідно до вітчизняних вимог складання фінансової звітності підприємств оцінює підсумок діяльності суб'єкта господарювання. Позитивна величина чистого фінансового результату свідчить про наявність у підприємства чистого прибутку. Чистий прибуток є частиною прибутку, що залишається у підприємства після сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів до бюджету.

Чистий прибуток створює додаткові можливості для самофінансування і на цій основі – для розширення виробничої діяльності підприємства, підвищення його фінансової стійкості, конкурентоспроможності та ділової активності. Від величини чистого прибутку залежить формування власного капіталу підприємства, фінансування інвестицій і платоспроможність суб'єкта господарювання. Кожне підприємство, незалежно від форми власності та виду діяльності, виконує свої функції шляхом використання чистого прибутку на власний (виробничий і соціальний) розвиток, матеріальне стимулювання, виплату доходів власникам (у випадку акціонерних товариств – дивідендів), створення резервного капіталу та інші цілі. Тому чистий прибуток можна вважати показником, який виражає фінансові вигоди підприємства.

Водночас чистий прибуток використовується для задоволення фінансових інтересів стейкхолдерів – власників підприємства. Чистий прибуток визначає можливості власників з фінансового забезпечення розвитку підприємства та є фінансовою базою для виплати прямих доходів власникам у вигляді дивідендів або в інших формах в якості винагороди на вкладений капітал та ризик підприємницької діяльності.

Однак пропорції розподілу чистого прибутку за рішенням власників можуть бути змінені таким чином, що дивіденди або інші доходи власникам можуть виплачуватися у незначному розмірі та навіть не виплачуватися зовсім, а пріоритетом у використанні чистого прибутку може стати його спрямування на виробничий розвиток суб'єкта господарювання. Така політика розподілу чистого прибутку розрахована на формування доходів власників у вигляді зростаючого розміру створеного капіталу на одиницю вкладених коштів, що в кінцевому результаті проявляється у збільшенні ринкової вартості підприємства (або його акцій). Тобто доходи власників можуть формуватися не тільки за рахунок прямих виплат з чистого прибутку у формі дивідендів або в іншій формі, але й у вигляді приросту ринкової вартості (ринкової капіталізації) підприємства, яке знаходиться в їх власності, внаслідок проведення відповідної політики розподілу чистого прибутку.

У зв'язку з цим чистий прибуток варто вважати показником, який одночасно відображає фінансові вигоди як самого підприємства, так і його власників.

Таким чином, існуюча концепція фінансового результату діяльності українських підприємств орієнтована на визначення фінансових вигод тільки підприємства і його власників та не враховує фінансових вигод інших стейкхолдерів (крім власників).

Водночас багатьма дослідниками зверталася увага на необхідність врахування інтересів широкого кола зацікавлених осіб (стейкхолдерів) під час оцінки фінансового результату. Зокрема, низка вчених вважають, що як система показників фінансові результати підприємства можуть бути визначені за даними фінансової звітності та подані у розширеному вигляді з урахуванням послідовності їх формування та інтересів зацікавлених сторін – менеджерів, працівників і власників підприємства; кредиторів; інвесторів; держави [17, с.196–200].

О. О. Осадча акцентує увагу поширення в останні роки концепції, згідно з якою фінансові результати в обліку відображаються таким чином, щоб відповідати моделям прийняття рішень власниками, інвесторами та кредиторами [13, с.56].

Проблему фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств автор вважає можливим вирішити шляхом визначення фінансового результату в рамках третього концептуального підходу, тобто на основі зіставлення відповідних доходів і витрат.

Фінансова оцінка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств концептуально розуміється як процес визначення фінансового результату у вигляді різниці між отриманими доходами і пов'язаними з ними витратами, яка кількісно характеризує додаткові фінансові вигоди підприємства та його ключових стейкхолдерів. Фактично у рамках цієї концепції йдеться про конструювання нового показника фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості як якісного індикатора фінансового результату. Останній уособлює підсумок економічних відносин суб'єкта господарювання та відображає таке поєднання доходів і витрат, яке забезпечує формування додаткових фінансових вигод підприємства та його головних стейкхолдерів.

Фінансовий результат в концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості кількісно узагальнюється у формі доходів та витрат на основі сформованих пропорцій здобутих і втрачених додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів у результаті прийняття та реалізації управлінських рішень.

Показник фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості концептуально визначається як різниця між величиною отриманих доходів, які збільшують розмір додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів, і величиною пов'язаних з отриманням цих доходів витрат, що зменшують у кількісному вираженні дані фінансові вигоди.

Таким чином, у концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості відображається трансформація змісту доходів і витрат при визначенні фінансового результату діяльності підприємства (рис. 3).

Реалізація концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості потребує застосування нового підходу до ідентифікації активних частин формування фінансового результату (доходів і витрат) з позицій оцінки їх участі у створенні додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів.

Підприємство отримує доходи в процесі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. У досліджуваному аспекті показник доходів характеризує у кількісному вираженні джерела формування фінансових вигод підприємства та його основних стейкхолдерів.

Для оцінки участі витрат підприємства у створенні вищезазначених вигод необхідно більш детально розглянути склад цих витрат. Останні з позицій їх відображення у фінансовій звітності підприємств поділяються на експліцитні та імпліцитні витрати.

Експліцитні витрати – це явні, визнані витрати, які відображаються у фінансовій звітності підприємства. Під імпліцитними витратами розуміють неявні, приховані витрати; вони не охоплюються фінансовою звітністю підприємств.

В свою чергу експліцитні витрати з точки зору їх участі у формуванні фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів і, відповідно, фундаментально-стейкхолдерської вартості доцільно розділити на наступні витрати:

1) нестратегічні (підтримуючі) експліцитні витрати, здійснення яких не створює фінансових вигод підприємства та його основних стейкхолдерів, тобто не призводить до формування фундаментально-стейкхолдерської вартості підприємства;

2) стратегічні експліцитні витрати, які пов'язані зі створенням фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів, і на цій основі – з формуванням фундаментально-стейкхолдерської вартості суб'єкта господарювання.

Економічний зміст нестратегічних експліцитних витрат обумовлює зменшення на їх величину доходів підприємства у процесі фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості. Такий показник характеризує поточний фінансовий

результат, в якому кількісно виражаються фінансові вигоди підприємства та його ключових стейкхолдерів. Фінансовий результат діяльності підприємства як підсумок віднімання з доходів нестратегічних експліцитних витрат є проміжним і виконує індикативну функцію по відношенню до фундаментально-стейкхолдерської вартості.

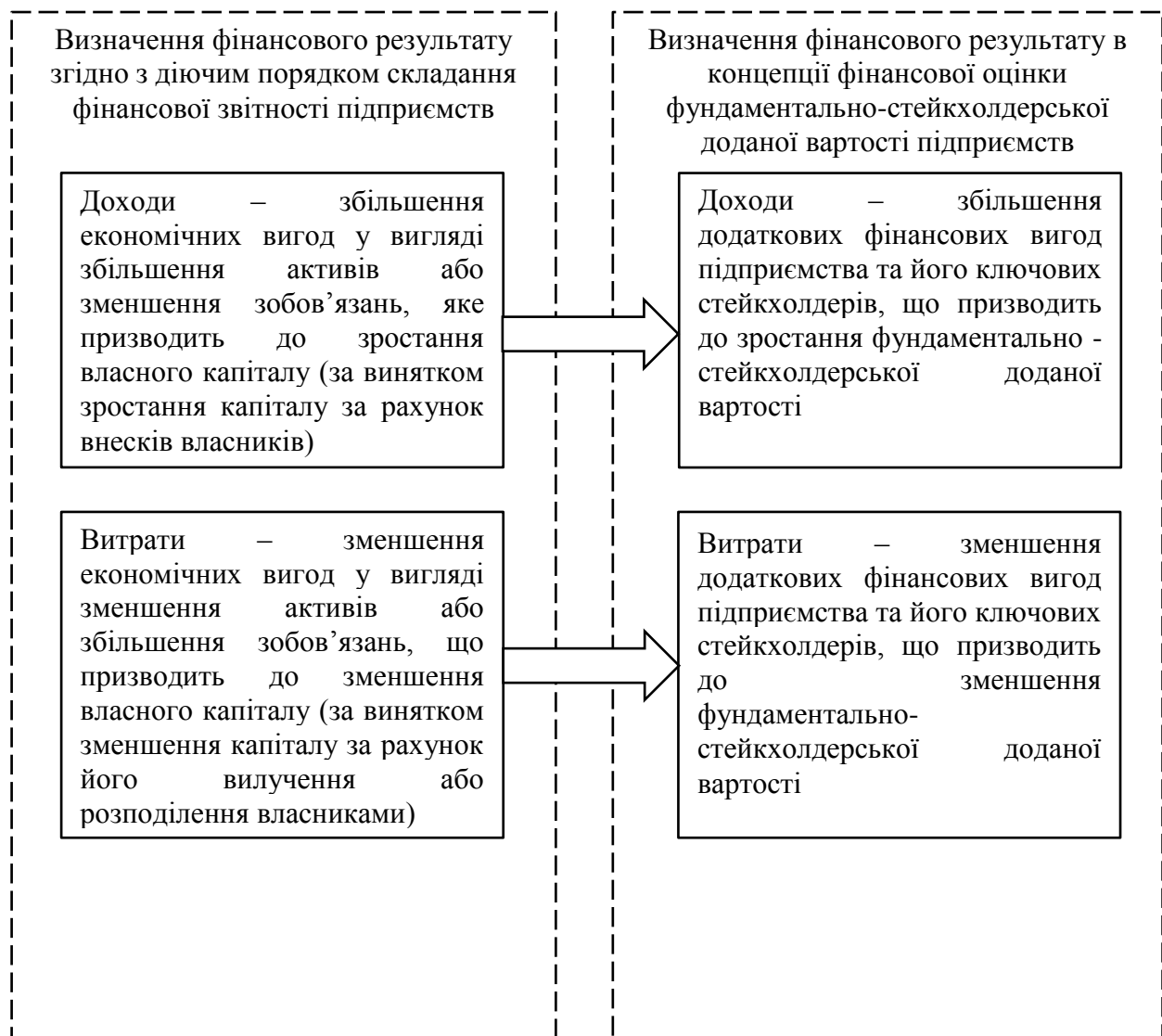


Рис. 3. Трансформація змісту доходів і витрат при визначенні фінансового результату в концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств (розроблено автором на основі [14] та результатів власних досліджень)

Стратегічні експліцитні витрати варто розуміти у контексті напрямків розподілу фундаментально-стейкхолдерської вартості у формі поточного фінансового результату. Цей фінансовий результат необхідно розглядати з позицій його достатності для формування фінансових вигод підприємства та його головних стейкхолдерів шляхом здійснення стратегічних експліцитних витрат і створення чистого прибутку.

Імпліцитні витрати характеризують альтернативні витрати на інвестований в діяльність підприємства капітал з урахуванням наявних на ринку інвестиційних альтернатив з таким же рівнем ризику.

Змістова характеристика імпліцитних витрат обумовлює зменшення на їх величину (поряд з нестратегічними експліцитними витратами) доходів підприємства при фінансовій оцінці фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості. Отриманий у підсумку показник є кінцевим фінансовим результатом, який визначає величину додавання підприємством фундаментально-стейкхолдерської вартості протягом певного періоду шляхом її створення у

розмірі, що перевищує альтернативні витрати на інвестований капітал. Величина цього перевищення визначає абсолютний розмір додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів, а, відповідно, і величину фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств.

Водночас такий показник фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості оцінює стратегічний фінансовий результат діяльності підприємства, який характеризує здатність даного суб'єкта господарювання до саморозвитку у довгостроковому періоді часу через найбільш повну реалізацію як власних фінансових інтересів, так і фінансових інтересів своїх основних стейкхолдерів. При цьому інвестований капітал виступає вартістю, яка генерує нову (фундаментально-стейкхолдерську додану) вартість у процесі діяльності підприємства.

Включення у фінансову оцінку фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості імпліцитних витрат забезпечує, по-перше, відображення зв'язку показника даної вартості з інвестуванням капіталу в діяльність підприємства за наявності на ринку стратегічних альтернатив вкладення коштів; по-друге, реалізацію можливості визначення впливу на величину оцінюваної вартості зовнішнього (ринкового) середовища функціонування підприємства; по-третє, врахування при вимірюванні фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості ринкової вартості інвестиційних ресурсів в умовах їх обмеженості та можливих ризиків інвестування у підприємство як елемент сучасної ринкової системи.

Практика функціонування успішних фірм довела необхідність іншого «небухгалтерського» погляду на компанію у рамках фінансової моделі. Головним фактором цього нового погляду повинна стати управлінська гнучкість, можливість пристосування до зовнішнього світу, що змінюється. Але для реалізації такого погляду потрібні інші вимірники результату, що виходять за рамки бухгалтерських стандартів та пов'язані з фінансовим ринком [18, с.15].

Урахування імпліцитних витрат при визначенні фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості забезпечує формування саме фінансової моделі її оцінки, яка передбачає використання не лише бухгалтерських показників у фінансовій звітності підприємства, але й ринкових показників, що нею не охоплюються.

Структурно-логічна модель формування концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств представлена на рис. 4.

Таким чином, концепція фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості формується за принципом послідовного вирахування від доходів підприємства пов'язаних з їх отриманням нестратегічних експліцитних витрат та імпліцитних витрат. Запропонована концепція являє собою розуміння фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості як процесу визначення стратегічного фінансового результату у вигляді різниці між доходами підприємства та нестратегічними експліцитними витратами й імпліцитними витратами. У цьому полягає керівна ідея, конструктивний принцип фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств.

Використання цієї концепції в системі фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості потребує впровадження комплексного підходу до врахування доходів підприємства, проведення більш детального аналізу складу та цільового призначення витрат суб'єкта господарювання.

Сформульована концепція фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості може бути реалізована шляхом відповідного перегрупування інформації про доходи та витрати у фінансовій звітності підприємства у формі № 2 «Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)», а також використання іншої ринкової інформації з позицій її релевантності для фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості.

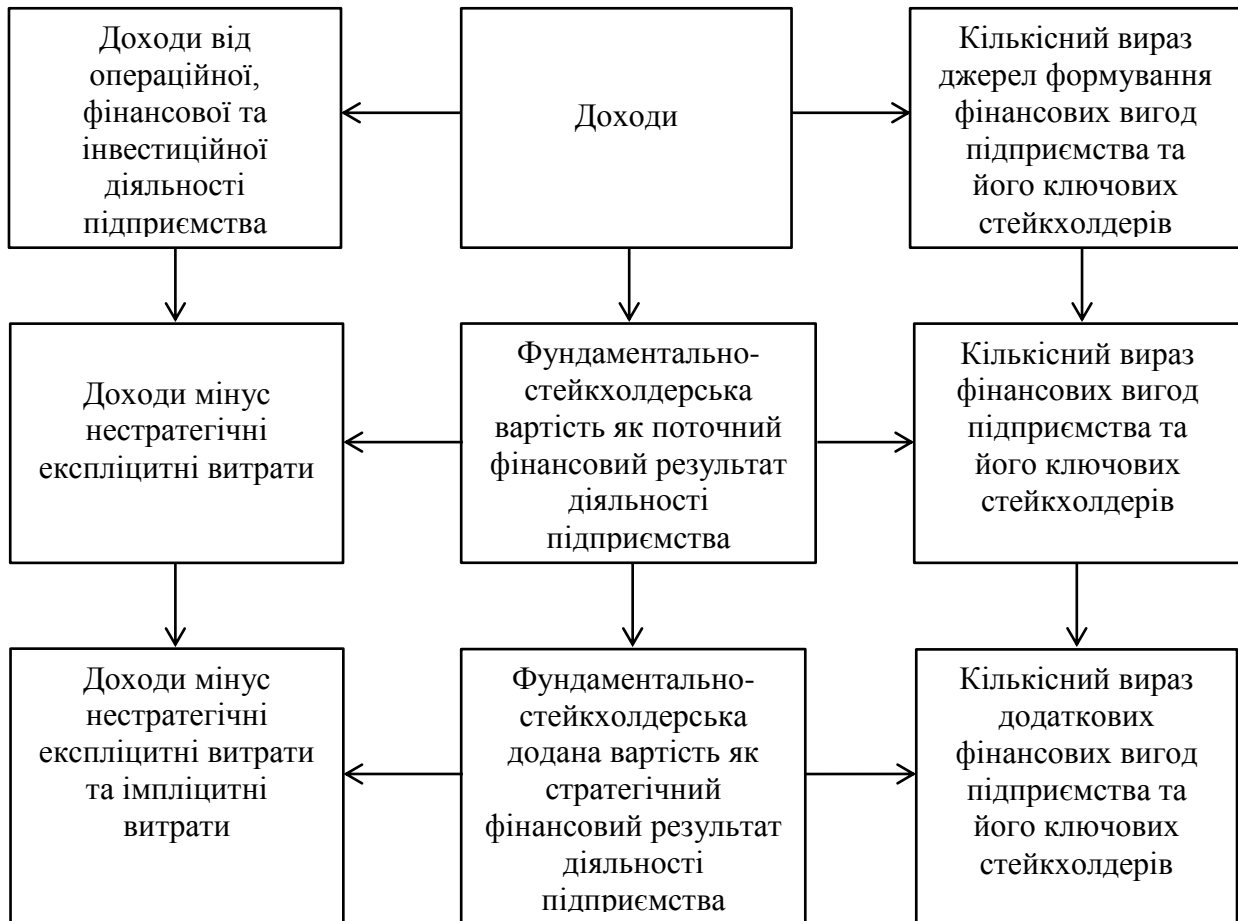


Рис. 4. Структурно-логічна модель формування концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств (розроблено автором)

Представлене концептуальне бачення показника фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості дозволяє використовувати його у якості інструмента вартісно-орієнтованого управління підприємствами. Розроблена концепція фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості виходить з того, що на основі такої оцінки приймаються оперативні, тактичні та особливо стратегічні управлінські рішення, реалізація яких забезпечує розвиток підприємства за траєкторією зростання фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості.

Запропонована концепція фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості має низку якісних характеристик, що обумовлені логікою її формування (рис. 5).



Рис. 5. Якісні характеристики запропонованої концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств (розроблено автором)

Встановлені якісні характеристики запропонованої концепції є запорукою розробки на її основі ефективної методології фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості у системі вартісно-орієнтованого управління підприємствами.

Висновки і перспективи подальших розробок. Фінансова оцінка фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств концептуально розуміється як процес визначення фінансового результату діяльності суб'єктів господарювання шляхом зіставлення доходів і витрат, підсумок якого характеризує величину додаткових фінансових вигод підприємства та його ключових стейкхолдерів.

Визначення фінансового результату в концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств пов'язано з трансформацією змісту доходів і витрат. Доходи збільшують додаткові фінансові вигоди підприємства та його ключових стейкхолдерів і на цій основі – фундаментально-стейкхолдерську додану вартість, а витрати навпаки.

Формування концепції фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості здійснюється за принципом послідовного вирахування від доходів підприємства нестратегічних експліцитних витрат та імпліцитних витрат.

Запропонована концепція є розумінням фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості як процесу визначення стратегічного фінансового результату діяльності суб'єкта господарювання у вигляді різниці між доходами підприємства та нестратегічними експліцитними витратами й імпліцитними витратами.

Системне уявлення про якісні характеристики сформульованої концепції має важливу роль для її імплементації в теорії і практиці фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості як складової вартісно-орієнтованого управління підприємствами.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з розробкою на основі запропонованої концепції ефективної методології фінансової оцінки фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості для цілей вартісно-орієнтованого управління підприємствами на сучасному етапі економічного розвитку.

Література

1. Arnold G. *The handbook of corporate finance. A business companion to financial markets, decisions and techniques.* Pearson education. Financial Times Prentice Hall, 2005. 716 p.
2. Волков Д. Л. *Теория ценностно-ориентированного менеджмента : финансовый и бухгалтерский аспекты.* Санкт-Петербург : Высшая школа менеджмента, 2008. 320 с.
3. Дамодаран А. *Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов /* Пер. с англ. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2004. 1342 с.
4. Заворотній Р. І. *Фінансова оцінка бізнесу : теорія, практика та інноваційні підходи* : монографія. Київ : КНЕУ, 2012. 295 с.
5. Ивашковская И. В. *Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров.* Москва : ИНФРА-М, 2013. 430 с.
6. Koller T., Goedhart M., Wessels D. *Valuation : measuring and managing the value of companies.* Fifth ed. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2010. 862 p.
7. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. *Стоимость компаний : оценка и управление /* Пер. с англ. 3-е изд., перераб. и доп. Москва : Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
8. Мілінчук О. В. *Ефективність вартісно-орієнтованого управління : ключові показники* // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. 2016. № 1 (75). С. 86–96.
9. Таранов І. *Оцінювання ефективності діяльності компанії в системі вартісноорієнтованого управління* // Галицький економічний вісник. 2012. № 3. С. 47–60.
10. Шевчук Н. В. *Сучасні моделі оцінювання доданої вартості підприємства* // Стратегія економічного розвитку України. 2014. № 35. С. 271–277.
11. Скалюк Р. *Концепції фінансового результату діяльності промислового підприємства : міжнародна практика та вітчизняні реалії* // Галицький економічний вісник. 2010. № 3 (28). С. 18–25.
12. Куслія В. О. *Механізм формування фінансових результатів підприємств : зарубіжний досвід і вітчизняні особливості* // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. 2015. № 4 (74). С. 24–34.
13. Осадча О. О. *Уніфікація облікового забезпечення контролю формування фінансових результатів суб'єктів господарювання* : дис. на здобуття наук. ступеня доктора екон. наук : 08.00.09 «Бухгалтерський облік, аналіз та аудит». Київ : ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана», 2017. 573 с.
14. *Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»* : Наказ Міністерства фінансів України № 73 від 07.02.2013 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13> (дата звернення: 25.10.2018).
15. *Про затвердження Методичних рекомендацій щодо заповнення форм фінансової звітності* : Наказ Міністерства фінансів України № 433 від 28.03.2013 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13/conv> (дата звернення: 26.10.2018).
16. *Вопросы стоимости. овладейте новейшими приемами управления, инвестирования и регулирования, основанными на стоимости компании /* Под ред. Э. Блэка; пер. с англ. Н. А. Мельник. Москва : Олимп-Бизнес, 2009. 400 с.
17. Андросова Т. В., Круглова О. А., Козуб В. О. *Світовий та вітчизняний досвід визначення фінансового результату як об'єкта моніторингу на торговельному підприємстві* // Проблеми економіки. 2014. № 3. С. 194–201.
18. Теплова Т. В. *Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий.* Москва : Вершина, 2007. 272 с.

References

1. Arnold, G. (2005). *The handbook of corporate finance. A business companion to financial markets, decisions and techniques.* Pearson education, Financial Times Prentice Hall, 716 p.
2. Volkov, D. L. (2008). *Theory of value-based management: financial and accounting aspects* [Teoriya tsennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyy i bukhgalterskiy aspekty], Vysshaya

- shkola menedzhmenta, Sankt-Peterburg, 320 s. [in Russian]
3. Damodaran, A. (2004). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Trans. from Eng. [Investitsionnaya otsenka. Instrumenty i tekhnika otsenki lyubykh aktivov; per. s angl.], Alpina Biznes Buks, Moskva, 1342 s. [in Russian]
 4. Zavorotnii, R. I. (2012). *Financial evaluation of business: theory, practice and innovative approaches*: monograph [Finansova otsinka biznesu: teoriia, praktyka ta innovatsiini pidkhody: monohrafiia], KNEU, Kyiv, 295 s. [in Ukrainian]
 5. Ivashkovskaya, I. V. (2013). *Modelling the company value. Strategic responsibility of the board of directors* [Modelirovanie stoimosti kompanii. Strategicheskaya otvetstvennost soвета direktorov], INFRA-M, Moskva, 430 s. [in Russian]
 6. Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 862 p.
 7. Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (2005). *Valuation, measuring & managing the value of companies*. Trans. from Eng. 3rd ed. [Stoimost kompaniy: otsenka i upravlenie; per. s angl., 3-e izd.], Olimp-Biznes, Moskva, 576 s. [in Russian]
 8. Milinchuk, O. V. (2016). *Efficiency of value-based management: key indicators* [Efektyvnist vartisno-oriientovanoho upravlinnia: kliuchovi pokaznyky], Visnyk Zhytomyrskoho derzhavnogo tekhnolohichnoho universytetu, Serii: Ekonomichni nauky, No. 1 (75), s. 86–96 [in Ukrainian]
 9. Taranov, I. (2012). *Evaluating of the company activity effectiveness in the system of value-based management* [Otsiniuvannia efektyvnosti diialnosti kompanii v systemi vartisno-oriientovanoho upravlinnia], Galytskii ekonomichnyi visnyk, No. 3, s. 47–60 [in Ukrainian]
 10. Shevchuk, N. V. (2014). *Contemporary models of enterprise's value added evaluation* [Suchasni modeli otsiniuvannia dodanoi vartosti pidpriemstva], Stratehii ekonomichnoho rozvytku Ukrainy, No. 35, s. 271–277 [in Ukrainian]
 11. Skaliuk, R. (2010). *Concepts of financial result of an industrial enterprise activity: international practice and domestic realities* [Kontseptsii finansovoho rezultatu diialnosti promyslovoho pidpriemstva: mizhnarodna praktyka ta vitchizniani realii], Galytskii ekonomichnyi visnyk, No. 3 (28), s. 18–25 [in Ukrainian]
 12. Kuslii, V. O. (2015). *Mechanism of enterprises financial results formation: foreign experience and domestic peculiarities* [Mekhanizm formuvannia finansovykh rezultativ pidpriemstv: zarubizhnyi dosvid i vitchyzniani osoblyvosti], Visnyk Zhytomyrskoho derzhavnogo tekhnolohichnoho universytetu, Serii: Ekonomichni nauky, No. 4 (74), s. 24–34 [in Ukrainian]
 13. Osadcha, O. O. (2017). *Harmonization of accounting control providing for economic entities financial results formation*: dissertation [Unifikatsiia oblikovoho zabezpechennia kontroliu formuvannia finansovykh rezultativ subiektiv hospodariuvannia: dis. ... doktora ekon. nauk], Kyiv, 573 s. [in Ukrainian]
 14. *On approval of the National Accounting Standard 1 «General requirements for financial statements»*: Law of Ukraine, No. 73, 07.02.2013 [Pro zatverdzhennia Natsionalnoho polozhennia (standartu) bukhhalterskoho obliku 1 «Zahalni vymohy do finansovoi zvitnosti»: Nakaz Ministerstva finansiv Ukrainy, No. 73, 07.02.2013], available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13> [in Ukrainian]
 15. *On approval of Methodical recommendations for completing the forms of financial statements*: Law of Ukraine, No. 433, 28.03.2013 [Pro zatverdzhennia Metodychnykh rekomendatsii shchodo zapovnennia form finansovoi zvitnosti: Nakaz Ministerstva finansiv Ukrainy, No. 433, 28.03.2013], available at: <http://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13/conv> [in Ukrainian]
 16. *Questions of value. Master the latest developments in value-based management, investment and regulation* (2009). Ed. by Andrew Black [Voprosy stoimosti. Ovladeyte noveyshimi priemami upravleniya, investirovaniya i regulirovaniya, osnovannymi na stoimosti kompanii], pod red. E. Bleka, per. s angl. N. A. Melnik, ZAO «Olimp-Biznes», Moskva, 400 s. [in Russian]
 17. Androsova, T. V., Kruglova, O. A., Kozub, V. O. (2014). *International and domestic experience of defining a financial result as an object of monitoring in a trade enterprise* [Svitovyi ta vitchyzniani dosvid vyznachennia finansovoho rezultatu yak obiektu monitorynhu na torhovelnomu pidpriemstvi], Problemy ekonomiky, No. 3, s. 194–201 [in Ukrainian]
 18. Teplova, T. V. (2007). *Investment instruments for the company value maximizing. Practice of Russian enterprises* [Investitsionnye rychagi maksimizatsii stoimosti kompanii. Praktika rossiyskikh predpriyatiy], Vershina, Moskva, 272 s. [in Russian]