

**ВРАХУВАННЯ РІВНЯ РИЗИКОСТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В ЙОГО  
ІННОВАЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ НА ОСНОВІ ВАРТІСНО-  
ОРІЄНТОВАНОГО ПІДХОДУ**

**ЗАХАРКІН О.О.**, канд.екон. наук, доцент

доцент кафедри фінансів і кредиту

Сумський державний університет

м. Суми, Україна

В сучасній світовій економічній думці базовою парадигмою управління інноваційною діяльністю та, відповідно, формування критеріїв порівняння інноваційних проектів є концепція вартісного управління. Її застосування в управлінні інноваційним розвитком дозволяє перейти від суто бухгалтерських показників оцінки ефективності (чистого прибутку, рентабельності інвестованого капіталу) до об'єктивних вартісних критеріїв, зокрема показника економічної доданої вартості.

В загальноприйнятому підході [1, 3, 4] розрахунок економічної доданої вартості (EVA) здійснюється за формулою:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot CE; \quad (1)$$

де *NOPAT* (*Net Operation Profit After Taxes*) – чистий операційний прибуток підприємства після сплати податків;

*WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) – середньозважена вартість капіталу;

*CE* (*Capital Employed*) – загальний обсяг інвестованого капіталу.

Необхідною умовою ефективності інноваційної діяльності підприємства чи реалізації окремого інноваційного проекту є забезпечення приросту економічної доданої вартості, що описується формулою:

$$(EVA_{t+1} - EVA_t) \rightarrow \max; \quad (2)$$

де  $EVA_t$  та  $EVA_{t+1}$  – показник економічної доданої вартості, розрахований на момент часу  $t$  та  $t+1$  відповідно.

Доцільність використання показника приросту економічної доданої вартості в якості цільової функції, значення якої максимізується, при управлінні інноваційним розвитком підприємства полягає в тому, що власники повинні отримати відповідну норму доходності у зв'язку з прийнятим підвищеним ризиком, а обраний показник дозволяє це врахувати шляхом включення до розрахунку загального обсягу та середньозваженої вартості капіталу.

Перевагою застосування показника економічної доданої вартості при оцінці ефективності інноваційної діяльності є врахування альтернативних можливостей використання капіталу. Навіть при досягненні рентабельної діяльності підприємства, показник EVA може мати від'ємне значення, якщо отриманий прибуток буде меншим від вартості авансованого капіталу, визначеної виходячи з порівняння аналогічних на ринку капіталу напрямків інвестування коштів.

Таким чином, в системі вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства використання економічної доданої вартості як основного критерію оцінки ефективності інноваційних проектів, дозволяє [3]:

- визначати реальну прибутковість інноваційних проектів та здійснювати управління інноваційною діяльністю з позиції основних стейкхолдерів підприємства (власників);

- визначати важелі впливу та резерви підвищення прибутковості інноваційної діяльності;

- перейти до вартісної оцінки, що виражається у грошовому вимірі, на відміну від традиційних показників рентабельності, вимірюваних у відсотках;

- забезпечити найвищий ступінь узгодження інтересів власників і керівництва підприємства шляхом прив'язки оплати праці менеджерів до показників EVA.

З метою оцінки якості економічного зростання підприємства, в структурі чистого операційного прибутку після оподаткування доцільно виділяти дві складові – активну, сформовану в результаті впровадження інновацій та розширення виробництва, та пасивну – сформовану за рахунок екстенсивних чинників (формула 3):

$$NOPAT_t = INOP_t + ENOP_t; \quad (3)$$

де:  $INOP_t$  – величина чистого операційного прибутку після оподаткування, сформована в результаті інноваційної діяльності;

$ENOP_t$  – величина чистого операційного прибутку після оподаткування, отримана в результаті простого відтворення або за рахунок екстенсивних факторів приросту вартості.

Якість зростання економічної доданої вартості буде забезпечуватися у тому випадку, коли приріст частки прибутку, сформованої за рахунок інновацій ( $\Delta \frac{INOP_t}{NOPAT_t}$ ), перевищуватиме приріст його частки за рахунок екстенсивних факторів ( $\Delta \frac{ENOP_t}{NOPAT_t}$ ), що в загальному вигляді виражається наступним співвідношенням:

$$\Delta \frac{INOP_t}{NOPAT_t} - \Delta \frac{ENOP_t}{NOPAT_t} = \frac{\frac{INOP_{t+1}}{NOPAT_{t+1}} - \frac{INOP_t}{NOPAT_t}}{\frac{INOP_t}{NOPAT_t}} - \frac{\frac{ENOP_{t+1}}{NOPAT_{t+1}} - \frac{ENOP_t}{NOPAT_t}}{\frac{ENOP_t}{NOPAT_t}} \rightarrow \max; \quad (4)$$

Ще одним важливим додатковим критерієм, який має бути врахований в моделі оцінки ефективності інноваційної діяльності, а також при порівнянні інноваційних проектів, є збереження стійкості економічного стану підприємства в процесі інноваційного розвитку. Один із аспектів даної вимоги виконується автоматично за рахунок формування позитивних значень економічної доданої вартості ( $EVA > 0$ ). Інша ж складова стосується збереження достатнього рівня ризикостійкості підприємства  $S_t$ . Методичний підхід до оцінки рівня ризикостійкості підприємства при управлінні його інноваційним розвитком розглядався в роботі [2].

В ідеальному варіанті реалізація підприємством інноваційної діяльності повинна сприяти підвищенню ризикостійкості підприємства за рахунок нарощення інноваційного потенціалу та зниження вразливості до внутрішніх і зовнішніх загроз за рахунок розвитку адаптивних механізмів. Принаймні, повинна виконуватися умова збереження ризикостійкості підприємства, недопущення її зниження в перспективі. Дану вимогу формалізовано можна представити у вигляді наступної нерівності:

$$(S_{t+1} - S_t) \geq 0; \quad (5)$$

де  $S_t, S_{t+1}$  - оцінки рівня ризикостійкості підприємства на момент часу  $t$  та  $t+1$  відповідно, здійснені відповідно до запропонованої методики [2].

Отже, відповідно до запропонованого підходу, критерії порівняння інноваційних проектів та оцінки ефективності інноваційної діяльності підприємства ґрунтуються на засадах вартісно-орієнтованого управління і врахуванні рівня ризикостійкості, та передбачають виконання необхідної умови ефективності (зростання економічної доданої вартості) та додаткових умов (критерій якості зростання та критерій збереження економічної стійкості підприємства), що узагальнено може бути представлено у наступному вигляді:

$$\begin{cases} (EVA_{t+1} - EVA_t) \rightarrow \max; \\ \Delta \frac{INOP_t}{NOPAT_t} - \Delta \frac{ENOP_t}{NOPAT_t} \rightarrow \max; \\ (S_{t+1} - S_t) \geq 0; \end{cases} \quad (6)$$

Таким чином, визначальною умовою успішності інноваційного розвитку підприємства та критерієм його здатності впроваджувати інновації є забезпечення динамічної рівноваги на всіх етапах реалізації інновацій. Досягнення динамічної стійкості підприємства шляхом встановлення комплексу станів фінансової рівноваги можливе за рахунок формування зваженої та ефективної системи управління стійкістю інноваційного підприємства, що включає вибір типу управління; формування принципів, цілей і задач управління стійкістю; розробку методичних засад управління інноваційними проектами.

### Література

1. Бобровникова Р.Г. Концепція економічної доданої вартості в оцінці ефективності організаційних структур / Р.Г. Бобровникова, В.А. Бобровников // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 6. – С. 255–257.
2. Захаркін О.О. Оцінка ризикостійкості підприємства при управлінні його інноваційним розвитком / Захаркін Олександрович // Економічний простір. – 2015. – № 98. – С. 165–176.
3. Мартін Джон Д. VBM – управління, що базується на вартості. Корпоративна відповідь революції акціонерів / Джон Д. Мартін, Вільям Дж. Петті; Пер. з англ.; За наук. ред. О. Б. Максимової, І. Ю. Шарапової. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.
4. Порохня В.М. Моделювання економічної доданої вартості на підприємстві / В.М. Порохня, В.О. Лось // Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки. – 2008. – № 1 (3). – С. 107–114.

Захаркін О. О. Врахування рівня ризикостійкості підприємства в його інноваційній діяльності на основі вартісно-орієнтованого підходу / О. О. Захаркін // Перспективи розвитку економічної системи в умовах нестабільності : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 4–5 верес. 2015 р. – Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2015. – С. 38–41.