

**Висновки.** Отже, вищевикладене дає змогу сформулювати визначення стратегічного обліку та визначити його завдання в контексті інформаційної підтримки конкурентної стратегії підприємства.

Стратегічний управлінський облік – це інформаційна підтримка управління, що полягає в забезпеченні менеджерів підприємства всією інформацією, необхідною для управління і контролю за розвитком підприємства в інтересах його власників та інших зацікавлених партнерських груп (кредиторів, клієнтів, постачальників, персоналу, уряду і суспільства).

Завданнями стратегічного управлінського обліку є:

- формування інформаційного забезпечення для аналізу потенційних ринків для підприємства;
- забезпечення стратегічного аналізу власного потенціалу та визначення ключових факторів успіху для підприємства;
- розроблення системи показників для оцінки ключових факторів успіху підприємства;
- надання адекватної інформації для забезпечення реалізації вибраної стратегії та складання звітності про ключові фактори успіху;
- забезпечення зворотного зв'язку щодо досягнутих результатів та їх узгодження зі стратегічними цілями (моніторинг реалізації стратегії);
- надання інформації стосовно довгострокових наслідків різних напрямів дії.

1. Атамас П.Й. *Управлінський облік: навч. посіб.* – Д.-К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 440 с. 2. Аткинсон, Энтони А., Банкер, Раджив Д., Каплан Роберт С., Янг, Марк С. *Управленческий учет / пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2005. – 878 с.* 3. Вахрушина М.А. *Стратегический управленческий учет: полный курс МВА / М.А. Вахрушина, М.И. Сидорова, Л.И. Борисова. – М.: Рид Групп, 2011.-192 с.* 4. Голов С.Ф. *Управлінський облік: підручн. – 3-тє вид. – К.: Лібра, 2006. – 704 с.* 5. Друри К. *Управленческий и производственный учет: учебн.; пер. с англ.; – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 1071 с.* 6. Пушкар М.С. *Креативний облік (створення інформації для менеджерів): моногр. – Тернопіль: Карт-бланш, 2006. – 334 с.* 7. Райан Б. *Стратегический учет для руководителей / Пер. с англ. под ред. В.А. Микрюкова. – М.: Аудит, ЮНИТИ., 1998. – 616 с.* 8. Уорд К. *Стратегический управленческий учет / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002. – 448 с.*

УДК 658.012

І.Й. Яремко, В.Д. Шквір

Національний університет “Львівська політехніка”,  
кафедра обліку та аналізу

## ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

© Яремко І.Й., Шквір В.Д., 2012

**Запропоновано концептуальні засади системи фінансових і неформалізованих показників та індикаторів як інструментарій фінансового оцінювання інновацій у комплексній методиці формування вартості власного капіталу машинобудівних підприємств національної економіки та рівня їх капіталізації.**

**A conceptual framework of financial and unformalized indicators and indicators as tools of financial innovation in the overall evaluation method of forming an equity value of machine-building enterprises of national economy and their level of capitalization.**

**Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Вияви реальної економіки великою мірою сформувалися під впливом інформаційно-інноваційних чинників і стали якісно новим рівнем розвитку виробничо-господарських структур. За

нових економічних умов головні акценти розставлені на інформаційно-інноваційних моделях розвитку, що передбачає широке впровадження у фінансово-господарську діяльність підприємств новітніх наукових досягнень. Вплив інноваційних продуктів на ефективність підприємства знаходить відображення і в управлінні корпоративними фінансами та методах комунікацій підприємств із ринком капіталів, що зумовило перехід передових компаній на оцінювання діяльності за вартісними критеріями.

Сучасні інструменти регулювання інноваційного розвитку суб'єкта діяльності дедалі більше зорієнтовані на зростання ринкової вартості компанії і рівень її капіталізації. У реальній економіці інноваційні показники все частіше визнають важливою складовою загальної ефективності підприємства. Цей критерій, крім іншого, впливає і з постулату максимізації добробуту акціонерів, яка є основою сучасних управлінських концепцій і, як наслідок, виступає метою менеджменту підприємства.

Вітчизняні підприємства дедалі більше залучаються у загальносвітові інтеграційні й економічні процеси, а також у ділову співпрацю з різними міжнародними економічними і фінансовими інститутами. Ринки капіталів і ресурсів повинні знати потенційну спроможність своїх контрагентів щодо підвищення конкурентоздатності за рахунок інноваційного розвитку. Оскільки вітчизняні публічні акціонерні товариства виходять на міжнародні ринки, їх діяльність повинна відповідати світовим стандартам і вимогам ведення бізнесу. Вони, як учасники інтеграційних процесів, маючи за мету розміщення своїх акцій чи отримання інвестиційно-кредитних ресурсів на міжнародних ринках, повинні підпорядковуватися загальноприйнятим вимогам до корпоративного управління і методам оцінювання ефективності діяльності. Ці вимоги стосуються розвитку інноваційної діяльності і передбачають врахування витрат на інновації позитивними індикаторами оцінних моделей як фактор майбутньої конкурентоздатності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій** свідчить про велике зацікавлення цією тематикою. В економічних оглядах загалом дотримуються позицій, що показники спрямування коштів на інноваційний розвиток розглядають і щодо зростання ринкової вартості компанії, і щодо майбутньої прибутковості власного (акціонерного) капіталу: вони стають критеріями, які характеризують ефективність управління капіталом акціонерів. Д. Леонов, Б. Стеценко зазначають, що „сама здатність на підставі ринкової ціни акцій визначити ефективність діяльності підприємства є однією з найголовніших рис ринку інструментів власності” [1, с. 47]. В. Оскольський у цьому контексті аргументує, що „у світі існують загальноприйняті принципи, стандарти, які лежать в основі ефективного корпоративного управління. Такі стандарти викликані до життя глобалізацією фінансових та господарських ринків, лібералізацією руху капіталів, інтернаціоналізацією економіки в цілому” [2, с. 5].

Попри загальнотеоретичну обґрунтованість цієї концепції, у тематичних дослідженнях наводять низку проблемних питань. Так, Е. Нілі, К. Адамс, М. Кенерлі зауважують, що "незважаючи на вражаючі цифри, що свідчать про прийняття цієї методики, результати іншого дослідження показали, що навіть ті, хто активно користувався такою картою, все ще вважають свої системи виміру ефективності не більш ніж задовільними" [3, с.17].

Для врахування інноваційної діяльності як складової функціонування підприємства пропонують досить різноманітні методи оцінювання їх впливу на ефективність діяльності – від простих і модифікованих аналітичних показників та індикаторів до комплексної діагностики підприємства. Проте навіть за наявності широкого спектра методів і прийомів оцінки як керівний апарат, так і зовнішні аналітики зазвичай використовують неадекватну та нерелевантну інформацію, оскільки витрати на інноваційну діяльність у поточному періоді понижують прибутковість. Проблему, крім якісного змісту показників, поглиблює вибір критерію ефективності (прибуток чи зростання вартості капіталу). Останнім часом пріоритет показників ефективності переміщується у бік системного оцінювання ринкової вартості компанії з урахуванням фінансових результатів, які, як вважається, все ж мають вплив на ринкову оцінку. Попри те, ця проблематика у предметній сфері теоретичних знань і на практиці так і залишається недостатньо опрацьованою.

**Невирішена частина загальної проблеми.** Все ще не існує задовільних науково обґрунтованих доказів, які б підтверджували, що підвищення курсу акцій (ринкової вартості власного капіталу) за рахунок задекларованих інноваційних розробок і оцінених ринковим механізмом завжди прямо споріднене з ефективністю функціонування компанії або її економічним зростанням: курси акцій, крім іншого, залежать від багатьох факторів, які не контролює підприємство.

**Мета статті** полягає у розкритті якісної характеристики фінансових і неформалізованих показників та індикаторів для забезпечення об'єктивності оцінювання ефективності інноваційних витрат інструментарієм фінансового управління.

**Виклад основного матеріалу.** У практиці багатьох зарубіжних корпорацій достатньо широко застосовується інтегральний показник ефективності діяльності, який позитивно оцінює інноваційні витрати як дію, спрямовану на підвищення капіталізації. Проте, щоб оцінити, створена чи втрачена вартість, потрібна точна система даних про поточну ефективність інноваційної діяльності підприємства і її вплив на прогнозну ринкову вартість.

Традиційна дилема, за якою інформація про вплив інноваційної діяльності на реальний фінансовий стан і процеси та управлінські рішення, спрямовані на підвищення ефективності поточної діяльності, та зрівноважена з перспективами розвитку підприємства, залишається невирішеною. Хоча у багатьох літературних джерелах доводять, що запропонована "система збалансованих показників" майже задовільно вирішує проблематику врахування інноваційних витрат для оцінки ефективності через вартісні параметри, проте група фінансових аналітиків дотримується погляду, що у практичній площині ця теза не є настільки й однозначною.

Враховують інноваційну діяльність у контексті загальної ефективності функціонування компанії за декількома показниками (наприклад, зростання ринкової капіталізації), проте і надалі фінансовим критерієм такої оцінки вважають дохідність (рентабельність) власного капіталу (return on equity – ROE). Цьому показнику надають важливого значення, тому що він, як вважають, демонструє рівень доданої вартості, тобто наскільки ефективно менеджери суб'єкта діяльності використовують власний капітал. За економічним змістом – це міра прибутку на одну грошову одиницю інвестованого капіталу, а витрати на інновації у поточному періоді знижують цей показник. Тому загальновикористовувана інтерпретація цього показника, його якісна характеристика через варіативність численних складових для його розрахунку, не є такою однозначною, як зазвичай вважають в академічних джерелах: „Рентабельність вкладеного капіталу представляє найважливіший показник доходності компанії, але, на жаль, іноді його легше зрозуміти, аніж розрахувати... її стандартного визначення не існує, і лише з одного питання досягнуто узгодження: як показник прибутку потрібно використовувати прибуток до вираховування процентів і податків" [4 с. 319].

Розглядаючи ефективність діяльності будь-якої компанії порівняно з курсом її акцій, оперують різними показниками, найважливішим з яких є прибуток на одну акцію. Цей показник у сучасній "соціально-орієнтованій" ринковій економіці можна розглядати як визначальний, але, разом з тим, він достатньо дискусійний, оскільки інноваційна діяльність (капіталізація прибутку) знижує його значення у поточному періоді. Показник прибутків на акції не можна прямо використати для порівняння ефективності діяльності кількох компаній, оскільки кожна з них вибирає власну стратегію інноваційного розвитку і на цій основі структуру капіталу, хоча темпи його зростання для окремої компанії все ж великою мірою впливають на ринковий курс цих акцій (ринкову капіталізацію).

У реальній практиці виникає фундаментальна дилема: у який спосіб на практиці (в оцінних моделях чи системах виміру) можна пов'язати і поєднати фінансові показники і нефінансові (неформалізовані) індикатори майбутньої ефективності інновацій у єдину методичку і технологію. У сучасній теорії це питання розкрито за допомогою методички дисконтованих грошових потоків, яка, на погляд авторів статті, має багато вад у своїй внутрішній агрегації, оскільки ґрунтується на багатьох допущеннях і формулі вічного ануїтету. Якщо діючи теоретичну конфігурацію оцінних показників чи формулу дисконтування грошових потоків вважати абсолютно прийнятною у

практичних моделях вимірювання вартості підприємства, то можна уявити всю складність поєднання фінансових показників і нефінансових індикаторів інновацій, які лише згодом набудуть ознак продуктивних ресурсів.

За сучасних інформаційних технологій і великої кількості альтернатив до регламентації складання фінансової звітності, компанії перевантажені показниками (аналітичними, прогнозними, формалізованими (фінансового і нефінансового характеру), неформалізованими), що динамічно посилює проблему надмірної кількості показників. Тому фінансові аналітики звертають увагу на їх надмірність: "Наша спроможність до створення і поширення показників випереджує, принаймні сьогодні, нашу спроможність відділити показники нефінансового характеру, які містять інформацію про фінансову ефективність у майбутньому, від тих показників, котрі такої інформації не містять" [5, с.23].

Розглядаючи питання прямої взаємозалежності ринкової вартості підприємства, у яку ринковий механізм враховує інноваційну діяльність (дослідження, нові розробки) підприємства з коефіцієнтами рентабельності його власного капіталу, прибутку на одну акцію (earnings per share – EPS), дивідендів на одну акцію (dividends per share – DPS), можна відзначити, що не існує достатньої емпіричної бази, яка би могла підтвердити тверду кореляцію між ними. Так само не існує достатніх доказів прямої спорідненості показників співвідношення ринкової і балансової ціни акцій (market to book – M/B) і ціни акцій до прибутку, який на неї припадає (price to earnings ratio – P/E) з іншими індикаторами (ринкова капіталізація, покриття дивідендів і коефіцієнт їх виплати, дивідендна дохідність акції).

З погляду теоретичних засад і академічних викладів взаємозв'язок ринкової вартості компанії з іншими інвестиційними показниками видається достатньо обґрунтованим, проте на практиці виникають дилеми: тезаврація прибутку в інновації послаблює дивідендну дохідність акцій; дивідендні виплати є антиінвестиційними; прибутковість – антикапіталізаційною: „Напевно, цей інформаційний дефіцит не проявляється так явно, як у сфері оцінки вартості капіталу" [6, с. XI].

Фактори неформалізованого врахування інноваційних витрат останнім часом спричинилися до загрозливих масштабів в оцінюванні ринкового курсу акцій рейтинговими агентствами – різкий перегляд рейтингів стає нормою, що впливає на обґрунтованість інвестиційних рішень, збільшуючи рівень їх ризику. Додатково окреслюють проблемні аспекти методик врахування інноваційних витрат у оцінюванні ринкової вартості капіталу. У засобах масової інформації наводиться ціла низка прикладів, коли рейтингові агентства цінним паперам певної компанії присвоюють одні рейтинги, а невдовзі вони суттєво змінюються чи папери стають неліквідними. Попри те, всі моделі оцінки ринкової вартості базуються на постулаті, що ринок ефективний і курс акцій повністю відображає майбутні доходи компанії, зокрема й ті, що будуть отримані від використання інноваційних розробок.

Розкриваючи поняття вартості компанії, мають на увазі не балансову вартість, а її ринкову капіталізацію, тобто сукупний курс її звичайних акцій за ринковими оцінками, які позитивно враховують витрати на інноваційні продукти: „Особливістю ринку акцій є участь у розподілі і перерозподілі власності на економічні активи акціонерних товариств. Проте першопрчина існування фондового ринку полягає саме в необхідності забезпечення умов для мобілізації та руху капіталів" [7, с. 45].

Теорія вартості фірми (Welfare of the Firm Theory) передбачає побудову інтегральних моделей господарської діяльності, за якими будь-яке управлінське рішення розглядають у контексті впливу на ринкову вартість фірми. Теорія оцінки звичайних акцій ґрунтується на очікуваних грошових надходженнях. Відправна база аналізу зосереджена або на початковій, або на поточній вартості цінних паперів, а майбутній курс акцій зазвичай ґрунтується на методиці дисконтування грошових потоків: „Для того, щоб визначити приріст (зниження) доданої акціонерної вартості порівняно з попереднім роком, потрібно щорічно оцінювати власний капітал методом дисконтування грошових потоків і порівнювати отримані результати" [8, с. 131]. Проте методи, які враховують неформалізовані індикатори майбутніх доходів від інновацій, базуються на багатьох допущеннях,

що зумовлюють ризик, який кількісно визначається рівнем ідентифікації прибутку як чистого майбутнього грошового потоку.

Майбутні доходи являють собою чистий грошовий потік від інвестицій (net cash flow from an investment). Акціонери (інвестори) зосереджуються виключно на майбутніх чистих грошових потоках, оскільки в них і полягає фінансова вигода. Інвестицію (investment) розраховують як поточну вартість (present value) очікуваних майбутніх чистих грошових потоків (anticipated future net cash flow), дисконтованих на норму прибутку (rate of return) з відображенням рівня ризику.

Аналізують також показники минулих прибутків компанії – коефіцієнт ціна/прибуток (price – to – earnings multiple – P/E), за яким порівнюють поточну ціну акції з прибутком минулих періодів: „Потенційного інвестора цікавить насамперед ефективність використання власного капіталу, що може бути вкладений у проекти підприємств, тому, визначаючи показники NPV (чиста теперішня вартість) та PI (індекс доходності), доцільно застосовувати відповідну методику розрахунку величини грошового потоку" [9, с. 119].

Як інструмент для оцінки інвестиційних рішень в економічній літературі наводять декілька підходів: вартість акціонерного капіталу визначається за підходом на основі "доданої вартості акціонерного капіталу" (shareholder value added – SVA) або підходами на основі "економічної доданої вартості" (economic value added – EVA) чи "доданої ринкової вартості" (market value added – MVA). Економічну додану вартість або економічний прибуток використовує багато провідних компаній як показник ефективності їх діяльності: „Економічна додана вартість являє собою відомий з економічної теорії показник економічного прибутку (economic profit), який відрізняється від бухгалтерського прибутку тим, що для його визначення враховуються не лише явні бухгалтерські витрати, а й неявні витрати щодо використання капіталу (втрачені вигоди за найдохіднішим альтернативним варіантом інвестицій)" [10, с. 70].

Показник доходності власного капіталу (Return on Equity) характеризує капіталовіддачу акціонерного капіталу. Проблема з ROE полягає в тому, що цей показник зовсім не показує ризику, на який компанія йде для поточного підвищення рентабельності власного капіталу через збільшення фінансового важеля (питомої ваги залученого капіталу для впровадження інновацій). Щоб не допустити можливого руйнівного впливу фінансового важеля на рентабельність власного капіталу, можна підрахувати дохідність (рентабельність) інвестованого капіталу (return on invested capital – ROIC). По суті цей показник відображає норму доходності всього інвестованого капіталу, незалежно від того, чи є він власним, чи залученим:

$$ROE = \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{власний капітал}}, \quad (1)$$

$$ROIC = \frac{EBIT(1 - \text{ставка оподаткування})}{\text{процентні зобов'язання} + \text{власний капітал}}. \quad (2)$$

У чисельнику дроби відображено прибуток після сплати всіх податків, в знаменнику – суму всіх джерел грошових коштів, на основі яких підприємство може генерувати дохід. Показник ROIC не залежить від способу фінансування поточної інноваційної діяльності підприємства, відображаючи фундаментальний потенціал цього підприємства з погляду отримання прибутку, а не відмінності у фінансовій чи інвестиційно-інноваційній стратегії: „Підприємницька реакція, на нашу думку, тим чи іншим чином повинна бути спрямована на формування довгострокового потенціалу корпорації. Основним мотивом цієї реакції є прагнення створити умови для стійкого довгострокового росту прибутковості у діяльності корпорації" [11, с. 158].

Методика визначення (pi) – рейтингу інвестиційної привабливості, наприклад, рейтинговим агентством "Експерт-Рейтинг" з розвитку інфраструктури фондового ринку України, побудована на удосконаленій моделі Дюпон, у якій виділено чотири групи показників: загальна дохідність – група показників, які вказують на спроможність компанії давати прибуток, з урахуванням наявних у її розпорядженні ресурсів (основним серед показників цієї групи є рентабельність власного капіталу);

фінансова незалежність (основний показник коефіцієнт автономії); якість корпоративного управління (індикатором є показник прибутку підприємства, який воно може теоретично розподілити серед своїх акціонерів). Модель доповнена коефіцієнтом рентабельності власного капіталу, за яким у поєднанні з коефіцієнтом капіталізації можна розраховувати три індикатори: поточну і потенційну дохідність акції, коефіцієнт незалежності та співвідношення ринкової і балансової вартості. У вітчизняній практиці показник співвідношення ринкової і балансової ціни акції (М/В) уможливує найобґрунтованішу оцінку загального стану компанії на фінансовому ринку. За допомогою цього коефіцієнта, який відображається співвідношенням ринкової і балансової вартості акцій, встановлюють залежність між вартістю компанії на фондовому ринку та її балансовою вартістю.

Одним із найпоширеніших відносних показників, застосовуваних для визначення впливу інноваційної діяльності на вартість акцій, є мультиплікатор курсу, тобто відношення курсу акцій до прибутку на одну акцію (P/E). Хоча, обчислюючи коефіцієнт співвідношення ціни акції до прибутковості, у розрахунок беруть минулі показники, його величина визначається очікуваннями інвесторів щодо перспектив зростання прибутку у майбутньому від впровадження інновацій. Цей показник дохідності акцій розраховують на підставі цілої низки доходів.

Незалежно від того, який коефіцієнт дохідності взято для обчислення вартості, прибуток компанії повинен визначатися на основі перманентного прибутку (permanent earnings), тобто прибутку, отриманого в результаті постійної операційної діяльності, без прибутку від одноразових операцій. Розрахунки таких коефіцієнтів достатньо повно наведені у спеціальній і академічній літературі. Попри достатню простоту їх обчислення, вони є лише відносними способами вимірювання вартості, значення яких варіює за галузями, значущість впливу інноваційних продуктів у яких є різною.

Метод оцінювання з використанням коефіцієнтів дохідності обмежений тим, що його базовою передумовою є постійна величина ризику, пов'язаного з доходами компанії, а також припущення, що дохідність буде незмінною. Цей фактор формує доволі значні допущення при оцінці майбутньої вартості власного капіталу. Інше обмеження методики пов'язано з тим, що звітний (балансовий) прибуток переважно не відображає значення довгострокових грошових потоків компанії, вплив на який чинитимуть інноваційні впровадження. Переважно і надалі методики побудовано на засадах, за якими вважається, що „найважливішою характеристикою акціонерного товариства є забезпеченість цінних паперів чистими активами" [12, с. 46].

Модель дисконтування дивідендів призначена для оцінювання вартості акціонерного капіталу на основі поточного курсу акцій у поєднанні з прогнозами майбутніх коливань дивідендів: "Завдання моделі дисконтування дивідендів (dividend discount model – DDM) – встановити курс акцій компанії шляхом дисконтування очікуваних майбутніх потоків дивідендних платежів на вартість акціонерного капіталу компанії" [6, с. 82].

Основою методики є приведення останніх даних про виплачені дивіденди до поточного рівня множенням їх на показник темпів щорічного зростання. Отримавши величину поточного рівня дивідендів, за формулою стандартної нескінченної обчислюють дисконтовану вартість майбутніх грошових потоків – поточний рівень дивідендів ділять на ставку дисконту (вартість акціонерного капіталу за вирахуванням показника темпу зростання):

$$\text{Курс акції} = \frac{\text{Дивіденди}(1 + \% \text{ росту})}{K_a + \% \text{ росту}} \quad (3)$$

Перетворивши формулу, одержують рівняння вартості акціонерного капіталу:

$$K_a = \frac{\text{Дивіденди}(1 + \% \text{ росту})}{\text{курс акцій}} + \% \text{ росту} \quad (4)$$

Ця модель, як і будь-який метод дисконтування, відштовхується від грошового потоку, що постійно зростає у нескінченності (вічного ануйтету). В удосконаленій формі використовується формула, у яку замість дивідендів входять чисті грошові притоки в акціонерний капітал з тим

обґрунтуванням, що інвестори зрештою отримують від таких потоків вигоду чи у формі дивідендів, чи у вигляді курсу акцій. Проте ця методика побудована на прогнозах дивідендів і темпах росту, а тому втілює загрозу отримання викривлених даних про справедливую вартість капіталу.

Прибутковість акцій та їх дивідендна дохідність у довгостроковому періоді пов'язані з ринковою вартістю власного капіталу опосередковано і ще менше характеризують ефективність компанії. Прибутковості у короткостроковому можна досягти різними управлінськими підходами (наприклад, управління, що називають "витисканням соків з підприємства"). На протипагу цьому, дивідендну дохідність можна знизити за рахунок ефективного для компанії спрямування коштів у інноваційну діяльність, націлену на створення економічних ресурсів за напрямами "інтелектуальний капітал", чи її розвиток.

Показник рентабельності власного капіталу у теоретизованому плані з більшою вірогідністю показує загальну ефективність використання акціонерного капіталу, враховуючи інноваційний продукт на стадії перетворення його на економічний ресурс. За значенням цього коефіцієнта можна із достатньо задовільним рівнем обґрунтованості робити висновки про ефективність компанії і майбутній ринковий курс її акцій. Разом з тим, у практичній площині прибуток за обчисленою величиною залежить від облікової політики, яка дає змогу за рахунок альтернатив стандартів формувати широкодіапазонну прибутковість компанії, а тому не завжди еквіпотенційний грошовим потокам. Для вітчизняної практики найдоцільнішою, очевидно, можна вважати методику оцінювання ринкової вартості власного капіталу на основі його рентабельності і з урахуванням коригувального коефіцієнта на витрати на створення "нематеріальних активів" (формування поточного гудвілу), коригувального коефіцієнта інноваційних витрат і, за умов жорсткіших регламентацій, оприлюднення прибутку в фінансовій звітності.

Враховуючи використання показників двох груп, назагал вважають, що нефінансові індикатори інноваційного розвитку повинні передбачати майбутні фінансові результати, тобто виконувати роль спрямовуючих показників ефективності, а фінансові – бути лаговими, що повинні підсумувати результати в міру їх надходження. За концептуальною основою вимоги до фінансових показників у системі збалансованих показників економічніші, аніж практичне застосування їх більшістю компаній; те саме стосується і переліку нефінансових індикаторів, використовуваних для прогнозування доходів від інновацій.

Мінімальна кількість (у деяких літературних джерелах наводиться схема "три плюс три" – три фінансових і три нефінансових) показників є джерелом інформативності, оскільки за більшої кількості їх будуть вичерпані закономірні ліміти засвоєння інформації, – вона буде втрачена. У цьому контексті можна навести часто цитовані в економічній літературі висловлювання знаного фахівця з менеджменту П. Друкера, оприлюднені у журналі *Financial Times* (1999, IV): "Капіталовкладення, зроблені в людей, поки не будуть внесені у звітність, розмови про управління знаннями і про працівників, що володіють знаннями, так і залишаться словами". Те саме, очевидно, сповна стосується всіх інноваційних продуктів.

Важливим під час формування вітчизняної методики оцінювання загальної ефективності є системне (інтегроване) врахування показників інноваційних витрат у загальній моделі. Ці індикатори майбутньої ефективності інноваційних продуктів мають бути вмонтовані у систему фінансових показників і, "крім цього, фінансові показники повинні бути збалансованими, оскільки покращення одного показника часто приводить до погіршення іншого; показники повинні охоплювати всі елементи фінансової структури" [13, с. 39].

Для управління вартісними параметрами потрібно уможливити вимірювання інноваційної діяльності за допомогою кількісних індикаторів, прив'язаних до створення вартості: „Деякі компанії вибирають в якості такого індикатора курс своїх акцій, інші віддають перевагу формулюванню завдань за ключовими факторами створення вартості, відобразивши їх в різних показниках – фінансових (припустимо, прибуток до вирахування відсотків і податків) або нефінансових (наприклад, кількість клієнтів)" [14, с.25–26]. З погляду особливостей вітчизняної економіки для поглиблення аналітичних висновків про зміни інвестиційної вартості підприємства пропонується

індикатор відношення чистої теперішньої вартості чистих грошових потоків за інноваціями у додатковій інвестиційній вартості. За сучасної інформаційної бази фінансової і статистичної звітності (напр., Звіт про рух грошових коштів, який форматно розкриває їх потоки в операційній, фінансовій та інвестиційній діяльності) якісна характеристика такого індикатора може вважатися задовільною.

**Висновки і пропозиції подальших досліджень.** Потреба у тому, щоб формувати фінансові методи оцінювання інноваційної діяльності в системі загальної ефективності підприємства для стратегічного управління конкурентоспроможністю підприємств національної економіки, актуалізується низкою факторів сучасної глобальної економічної системи. Дедалі більше економістів (теоретиків і практиків) кінцевою метою діяльності організації вважають максимізацію об'єктивної ринкової вартості (капіталізацію бізнесу суб'єкта господарювання); цей критерій відноситься до оцінки ефективності діяльності загалом і формує інвестиційну привабливість підприємства, а тому вартісний підхід узгоджується із сучасними тенденціями корпоративного управління.

1. Леонов Д., Стеценко Б. Факторний аналіз фінансового стану акціонерного товариства методом Дюпон (у контексті оцінки ефективності корпоративного управління) // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 1–2. – С. 47–55. 2. Оскольський В. Удосконалення корпоративного управління як засіб залучення інвестицій за допомогою механізмів фондового ринку // Економіка України. – 2006. – № 8. – С. 4–9. 3. Нили Э., Адамс К., Кенерли М. Призма ефективности: карта сбалансированных показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им / пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс-Клуб. – 2003. – 400 с. 4. Мак-Кензі Венді. Використання та інтерпретація фінансової звітності / пер. з англ.; за наук.ред. Г.В. Григораши. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 528 с. 5. Маршал В. Мейер. Оценка эффективности бизнеса / пер. с англ. А.О. Корсунский. – М.: ООО „Вершина”, 2004. – 272 с. 6. Огієр Т., Рагман Д., Спайсер Л. Справжня вартість капіталу: практичний посібник з прийняття фінансових рішень / пер. з англ.; за наук. ред. О.Б. Ватченко. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007. – 288 с. 7. Архієреєв С.І., Зінченко Я.В. Посттрансформаційна ринкова економіка: інституціоналізація фондового ринку // Економічна теорія. – 2006 – № 2. – С.43 – 54. 8. Тараши Л.И. Модель стоимостной оценки эффективности управления акционерной собственностью // Економіка промисловості. – 2006. – № 1. – С.125–136. 9. Момот Т.В. Інвестиційна привабливість акціонерного товариства: удосконалення методики оцінки // Менеджер. – 2005. – № 4(34). – С. 117–122. 10. Голубєва Т.С., Колос І.В. Методологічні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємства // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 5. – С.66–71. 11. Яковенко С.І. Формування комплексного механізму управління діяльністю корпорації // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 11. (53). – С. 149–163. 12. Іонін Є.Є Аналітичне підґрунтя реалізації концепції збереження власного капіталу // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 1. – С. 43–53. 13. Боброва А. Создание системы финансового мониторинга // Проблемы теории и практики управления. Международный журнал. – 2006. – № 3. – С. 36–45. 14. Управління вартістю компанії // Круглий стіл. – 2006. – № 9. – С. 25–30.