

УДК 005.915:330.341.1:658  
УКПП  
N держреєстрації 0117U004069  
Інв. №

Міністерство освіти і науки України  
Сумський державний університет  
(СумДУ)  
40007, м.Суми-7, вул. Римського-Корсакова, 2;  
тел. (0542) 33 53 83; факс 33 40 58

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Проректор з наукової роботи,  
д-р.фіз.-мат.наук, професор  
\_\_\_\_\_ А.М. Черноус  
\_\_\_\_\_.\_\_\_\_\_.\_\_\_\_.

**ЗВІТ**  
**ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ**  
**Вартісно-орієнтоване управління підприємствами на основі стейкхол-**  
**дерського підходу**

**ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ НА**  
**ОСНОВІ СТЕЙКХОЛДЕРСЬКОГО ПІДХОДУ**  
**(остаточний)**

Керівник НДР  
д-р. екон.наук, проф.

О.О. Захаркін

2018

Рукопис закінчено 30 листопада 2018 р.

Результати цієї роботи розглянуто науковою радою СумДУ, протокол від  
2018.12.27 № 7

## СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР, старший наук.співроб., док.екон.наук, професор	2018.11.30	О.О. Захаркін
Відповідальний виконавець, старший на- ук.співроб., канд.екон.наук, доцент	2018.11.30	Л.С. Захаркіна (вступ, виснов- ки, розд. 1, 2)
Вед. наук. співроб., канд. екон. наук, професор	2018.11.30	В.М. Боронос (розд. 2)
Вед. наук. співроб., док. екон. наук, професор	2018.11.30	І.М. Кобушко (розд. 1)
Вед. наук. співроб., док. екон. наук, професор	2018.11.30	І.В. Басанцов (розд. 1)
Вед. наук. співроб., док. екон. наук, професор	2018.11.30	Л.Л. Гриценко (розд. 2)
Вед. наук. співроб., канд. техн. наук, доцент	2018.11.30	В.Т. Александров (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	Н.А. Антонюк (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	К.В. Ілляшенко (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	Т.О. Ілляшенко (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	О.В. Зайцев (розд. 1, 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	М.В. Костель (розд. 1, 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	Н.В. Котенко (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	І.Й. Плікус (розд. 1, 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	С.В. Похилько (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	П.М. Рубанов (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	І.Д. Скляр (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	С.І. Колосок (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	Ю.О. Мирошніченко (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2018.11.30	І.В. Тютюнник (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук	2018.11.30	М.Ю. Абрамчук (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук	2018.11.30	Т.В. Касьяненко (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук	2018.11.30	Г.В. Салтикова (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук	2018.11.30	Ю.М. Шкодкіна (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук	2018.11.30	Ю.Г. Гуменна (розд. 1, 2)
Молодший наук. співроб.	2018.11.30	Т.А. Жукова (розд. 1)
Молодший наук. співроб.	2018.11.30	Д.Г. Михайленко (розд. 2)
Молодший наук. співроб.	2018.11.30	В.В. Могильний (розд. 2)
Молодший наук. співроб.	2018.11.30	С. М. Солодовніков (розд. 1)

## РЕФЕРАТ

**Звіт про НДР:** 79 с., 10 рис., 6 табл., 69 джерел.

ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ, ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНЕ ПАРТНЕРСТВО, ІННОВАЦІЙНА АКТИВНІСТЬ, ПІДПРИЄМСТВО, СТЕЙКХОЛДЕРИ, ФІНАНСОВІ ПОТОКИ

**Об'єкт дослідження:** теоретичні засади та методичний інструментарій побудови на підприємстві системи управління інноваційною діяльністю, зорієнтованої на зростання вартості та врахування інтересів стейкхолдерів.

**Метою роботи** є розробка методологічних засад формування та реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств, розвиток методичного інструментарію оцінювання впливу їх інноваційної активності на ефективність їх діяльності.

**Методами дослідження** є: системно-структурний метод, логічний метод, порівняльний аналіз, метод прогнозування, графічний аналіз.

**Результатом роботи** є визначення шляхів двосторонньої взаємодії підприємства і стейкхолдерів в межах стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств.

**Новизна результатів роботи:** розробка методологічних засад формування та реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств.

**Взаємозв'язок з іншими роботами:** окремі результати доповідалися на науково-практичних конференціях, публікувалися в наукових виданнях.

**Рекомендації по використанню результатів роботи:** на підставі проведеного дослідження можуть бути обґрунтовані методичні підходи до управління інноваційною діяльністю промислових підприємств із забезпеченням зростання їх вартісних показників.

**Галузь застосування:** 70.22 – «Консультавання з питань комерційної діяльності й керування»; 72.20 «Дослідження й експериментальні розробки у сфері суспільних і гуманітарних наук».

**Значущість роботи і висновки:** розроблено стейкхолдерську концепцію вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств, що вміщує сукупність функціонально-цільових підсистем забезпечення приросту корпоративної вартості та суспільної цінності з урахуванням ефективності та ризикостійкості підприємства, що дає можливість диференціювати цільові орієнтири та механізми формування приросту корпоративної вартості, створеної для внутрішніх стейкхолдерів (агентів і принципалів), суспільної цінності та рівня ризикостійкості для різних стейкхолдерів підприємства залежно від їх участі в управлінні інноваційною діяльністю.

**Прогнозні припущення про розвиток об'єкту дослідження:** подальше дослідження методичних підходів до впливу інноваційної активності підприємств на їх вартісні показники з позиції різних груп стейкхолдерів.

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	5
<b>1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ВИКОРИСТАННЯ СТЕЙКХОЛДЕРСЬКОГО ПІДХОДУ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ ПІДПРИЄМСТВАМИ</b> .....	9
1.1 Стейкхолдерська концепція вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства .....	9
1.2 Оцінювання та управління корпоративною вартістю та суспільною цінністю підприємств з позиції стейкхолдерського підходу .....	19
<b>2 ВЗАЄМОДІЯ ЗІ СТЕЙКХОЛДЕРАМИ РІЗНИХ РІВНІВ У ПРОЦЕСІ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	44
2.1 Теоретичні засади та практичний досвід двосторонньої взаємодії підприємства зі стейкхолдерами при реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства .....	44
2.2 Оцінювання впливу тінізації фінансових потоків на показники вартості підприємств .....	62
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	70
<b>ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ</b> .....	72

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Досягнення високих значень цільових показників за результатами реалізації інновацій неможливе без забезпечення ефективного процесу управління інноваційною діяльністю. Навіть найкращі інноваційні проекти не принесуть очікуваної вигоди, якщо неналагодженим є процес управління ними. Як показує світовий досвід успішного бізнесу, в сучасних умовах господарювання у якості базису для формування системи управління інноваціями на підприємстві доцільно застосовувати вартісно-орієнтований підхід.

Управління інноваційною діяльністю підприємства на засадах вартісно-орієнтованого управління передбачає формування цілей інноваційної діяльності та виконання всіх функцій управління з використанням у якості цільового показника максимізації приросту вартості та врахуванням інтересів визначеного кола стейкхолдерів в процесі відбору інноваційних проектів та реалізації інновацій. Разом з тим саме стейкхолдерський підхід до управління інноваційною діяльністю залишається малодослідженим, що визначає проблематику даної роботи.

Аналіз наукових досліджень показує що сучасний розвиток концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством та його інноваційною діяльністю зокрема відбувається під впливом стейкхолдерського підходу, тобто теорії зацікавлених сторін. Різноманітність підходів до управління підприємством з позиції різних груп стейкхолдерів представлена у працях відомих закордонних науковців Г. Арнольда [1], М. Еванса [2], Б. Холла, Р. Ориани [3], М. Линч [4], А. Рапапорта [5], С. Янга, Дж. Чена [6], Т. Коупленда, Дж. Муррина [7], та інших.

Разом з тим, наводячи беззаперечні переваги стейкхолдерського управлінського підходу, більшість дослідників розходяться в думках щодо виявлення всіх груп зацікавлених осіб, а також визначення ролі всіх стейкхолдерів у процесі формування вартості [8, 9, 10, 11, 12, 13]. Також, у науковців немає одно-

тайності у поглядах стосовно вибору показників, які характеризують вартість з позиції різних груп стейкхолдерів, та факторів, що на неї впливають. На сьогодні в науковій літературі сформувалося декілька підходів до виділення груп факторів вартості та їх впливу на поведінку стейкхолдерів [9, 10, 12, 13, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21]. Так, Г. Арнольд [1], А. Раппопорт [5] у своїх дослідженнях ключову роль приділяють фінансовим факторам вартості які виникають під час руху операційних, інвестиційних та фінансових грошових потоків та найбільше відповідають інтересам власників. Друга група дослідників, до яких належать І. Івашковська [22], І. Репіна [23], З. Коваль [24], Ю. Шишова, М. Костель [25], значну увагу приділяють також і нефінансовим показникам вартості, що враховує інтереси також і зовнішніх стейкхолдерів.

Таким чином виникає необхідність узагальнення науково-методичних підходів до вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства на основі врахування інтересів всіх його стейкхолдерів

#### **Мета і завдання дослідження.**

Метою дослідження є розробка методологічних засад формування та реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства.

Виходячи зі сформованої мети, у роботі було поставлено і вирішено наступні завдання:

- розроблено стейкхолдерську концепцію вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств;
- доповнено понятійний апарат та систему принципів вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств;
- розроблено підхід до прийняття на підприємствах рішень щодо інвестування в інноваційні проекти залежно від приросту сукупної вартості;
- визначено шляхи двосторонньої взаємодії підприємства і стейкхолдерів в межах стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств;

*Об'єктом дослідження* є теоретичні засади та методичний інструментарій побудови на підприємстві системи управління інноваційною діяльністю, зорієнтованої на зростання вартості та врахування інтересів стейкхолдерів.

*Предметом дослідження* є система економічних відносин, що виникають в процесі вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю промислових підприємств.

*Методи дослідження.* Методологічну основу дослідження складають теоретичні напрацювання зарубіжних та вітчизняних учених щодо сутності інновацій, особливостей управління інноваційною діяльністю та концептуальні положення щодо застосування вартісно-орієнтованого підходу в управлінні підприємством.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у розробці методологічних засад формування та реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств. При цьому

*вперше:*

– розроблено стейкхолдерську концепцію вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємств, що вміщує сукупність функціонально-цільових підсистем забезпечення приросту корпоративної вартості та суспільної цінності з урахуванням ефективності та ризикостійкості підприємства, що дає можливість диференціювати цільові орієнтири та механізми формування приросту корпоративної вартості, створеної для внутрішніх стейкхолдерів (агентів і принципалів), суспільної цінності та рівня ризикостійкості для різних стейкхолдерів підприємства залежно від їх участі в управлінні інноваційною діяльністю;

*удосконалено:*

– систему принципів вартісно-орієнтованого управління підприємством шляхом виокремлення поряд із загальними принципами низки специфічних (пріоритет інтенсивних факторів нарощення вартості над екстенсивними; баланс інтересів (ефектів та ризиків) усіх стейкхолдерів підприємства; орієнтація на довготривалий часовий горизонт під час прийняття рішень щодо інвестування в інновації; спрямованість на сталий розвиток та забезпечення якості еконо-

мічного зростання при виборі напрямків інноваційної діяльності підприємства; узгодженість матеріальних (фінансових) та нематеріальних факторів формування вартості підприємств, кількісних та якісних критеріїв прийняття управлінських та інвестиційних рішень при здійсненні інноваційної діяльності підприємств), що дало можливість теоретично обґрунтувати специфічні особливості стейкхолдерського підходу до управління інноваційною діяльністю підприємств.



# 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ВИКОРИСТАННЯ СТЕЙКХОЛДЕРСЬКОГО ПІДХОДУ У ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОМУ УПРАВЛІННІ ПІДПРИЄМСТВАМИ

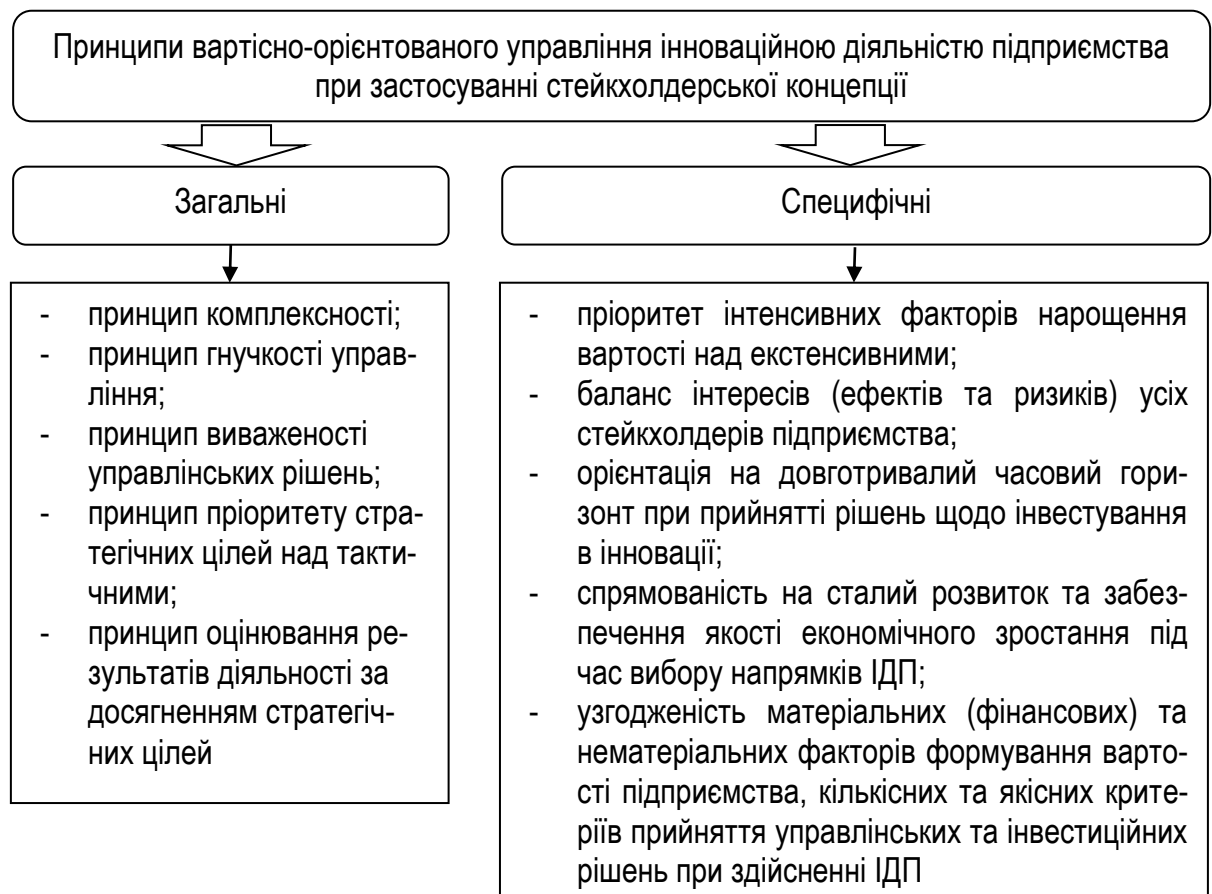
## 1.1 Стейкхолдерська концепція вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства

Досягнення високих значень цільових показників за результатами реалізації інновацій неможливе без забезпечення ефективного процесу управління інноваційною діяльністю. Навіть найкращі інноваційні проекти не дадуть очікуваної вигоди, якщо неналагодженим є процес управління ними. У попередніх розділах дисертаційної роботи було обґрунтовано, що в сучасних умовах господарювання як базис для формування системи управління інноваціями на підприємстві доцільно застосовувати вартісно-орієнтований підхід. Управління інноваційною діяльністю підприємства на засадах вартісно-орієнтованого управління передбачає формування цілей інноваційної діяльності та виконання всіх функцій управління із використанням цільового показника максимізації приросту вартості та врахуванням інтересів визначеного кола стейкхолдерів у процесі відбору інноваційних проектів та реалізації інновацій.

Принципи стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства включають загальні принципи, виконання яких спрямоване на ефективне управління підприємством у цілому, та специфічні принципи, пов'язані із застосуванням вартісно-орієнтованого підходу до управління інноваційною діяльністю (рис. 1.1).

Серед загальних принципів необхідно виокремити принципи комплексності, гнучкості управління, виваженості управлінських рішень, пріоритету стратегічних цілей над тактичними, оцінювання результатів діяльності за досягненням стратегічних цілей. Специфічні принципи вміщують: пріоритет інтенсивних факторів нарощення вартості (приріст вартості відбувається в основному за рахунок нематеріальних активів); баланс інтересів усіх стейкхолдерів (оціню-

вання створеної вартості здійснюється за загальним показником корпоративної вартості та суспільної цінності); довготривалий часовий горизонт економічних оцінок (використовуються комплексні системи оцінювання формування вартості на усьому вартісному ланцюгу, включаючи зовнішніх стейкхолдерів), спрямованість на сталий розвиток (управління вартістю підприємства спрямоване на сталий розвиток, конкурентоспроможність, формування стратегічного бачення).



Джерело: авторська розробка.

Рисунок 1.1 – Принципи вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю

На основі узагальнення розглянутих у дисертаційній роботі теоретичних засад управління підприємством та наукових підходів до трактування категорій «вартісно-орієнтоване управління», «інновації» та «інноваційна діяльність» за-

пропоновано визначати поняття вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства як цілісну сукупність функцій та принципів, а також ієрархічно структурованого відповідно до вартісних та часових таргетів методичного інструментарію прийняття стратегічних і тактичних рішень щодо розроблення, впровадження і комерціалізації інновацій, що забезпечує зростання корпоративної вартості з урахуванням монетизованої для підприємства суспільної цінності за умови узгодження інтересів усіх груп стейкхолдерів. Структурно-логічна схема формування цього поняття подана на рис. 1.2.



Джерело: авторська розробка

Рисунок 1.2 – Структурно-логічна сутність поняття «вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємства»

Відповідно до авторського підходу стейкхолдерська концепція вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства ґрунтується на максимізації вартості (цінності) для всіх стейкхолдерів підприємства та є багаторівневою: охоплює три базові складові залежно від ступеня представлення

інтересів основних груп стейкхолдерів: рівень стейкхолдерів, що здійснюють стратегічне управління підприємством (принципалі); рівень стейкхолдерів, що здійснюють поточне управління підприємством (агенти); стейкхолдери, інтереси яких враховуються при прийнятті управлінських рішень.

На рівні стратегічного управління (задоволення інтересів стейкхолдерів-принципалів) застосовується класичний стейкхолдерський підхід та враховуються інтереси акціонерів підприємства щодо збільшення ринкової капіталізації і курсової вартості акцій суб'єкта господарювання.

Управління інноваційною діяльністю підприємства при застосуванні стейкхолдерської концепції на рівні поточного управління полягає в урахуванні інтересів стейкхолдерів-агентів (менеджерів підприємства вищого та середнього рівнів). Оцінювання результативності інновацій на даному етапі здійснюється за показниками приросту прибутку та чистих грошових надходжень у результаті реалізації інноваційного проекту, підвищення конкурентоспроможності, технологічного розвитку виробництва тощо.

Третій рівень управління є найширшим, оскільки охоплює всіх стейкхолдерів підприємства, інтереси яких враховуються при прийнятті управлінських рішень щодо інновацій, – споживачів, працівників, постачальників, партнерів, місцевих громад, держави, а відповідні вартісні показники оцінювання результативності інновацій включають створення суспільної цінності інновацій.

Таким чином, максимізація вартості на кожному етапі управління інноваційною діяльністю підприємства – при врахуванні інтересів кожної групи стейкхолдерів – полягає у нарощенні створюваної вартості у вигляді:

- максимізації вартості акціонерного капіталу у вигляді збільшення доходності акцій та вартості акціонерного капіталу для стейкхолдерів-принципалів – основної групи стейкхолдерів підприємства;

- збільшення економічної доданої вартості, операційного і чистого прибутку, чистого грошового потоку на рівні поточного управління підприємством – при задоволенні інтересів стейкхолдерів-агентів;

– створення суспільної вартості (цінності) при врахуванні інтересів зовнішніх стейкхолдерів при управлінні інноваційною діяльністю у вигляді позитивних зовнішніх ефектів.

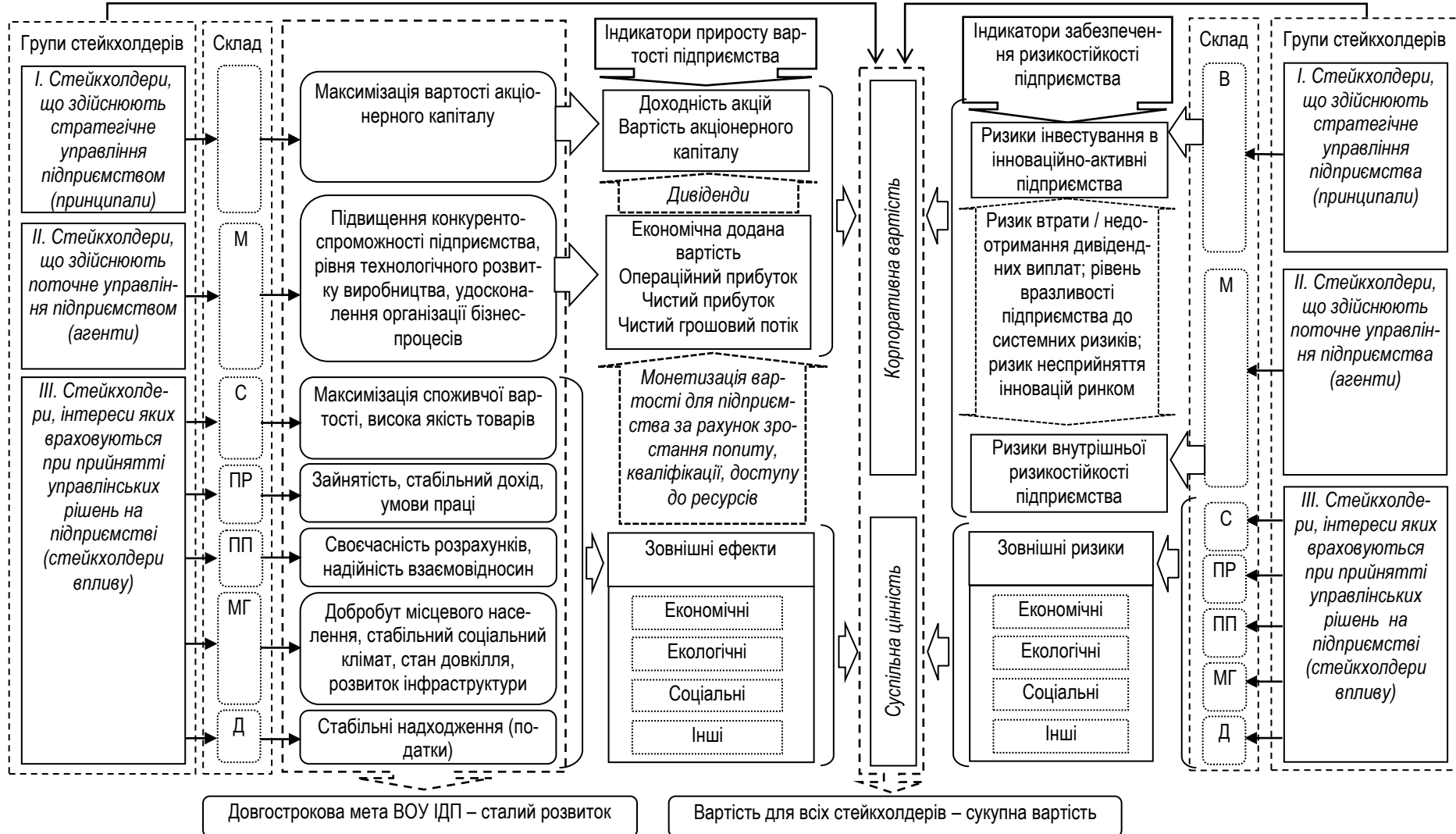
Схематично концептуальний підхід до управління інноваційною діяльністю підприємства на базі стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління наведено на рис. 1.3.

Отже, відповідно до стейкхолдерської концепції управління інноваційною діяльністю підприємства ґрунтується на врахуванні інтересів стейкхолдерів і створенні вартості для них при прийнятті рішень щодо інновацій. Загалом перелік усіх стейкхолдерів підприємства може бути досить широким, тому їх доцільно розглядатися у розрізі декількох груп. При цьому певні групи стейкхолдерів (зокрема акціонери) є найбільш впливовими, мають найвищу зацікавленість у характері діяльності підприємства і та його результативності, а тому вони є найважливішими з цієї точки зору для підприємства. Інші групи стейкхолдерів характеризуються опосередкованим впливом на підприємство і меншою зацікавленістю у фінансових результатах його діяльності.

Відповідно до цього сформовані і рівні управління інноваційною діяльністю в рамках запропонованого концептуального підходу до управління інноваційною діяльністю підприємства на базі стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління. Розглянемо кожен рівень управління інноваційною діяльністю та створення додаткової вартості для кожної групи стейкхолдерів більш детально.

Функціонально-цільова підсистема забезпечення приросту сукупної вартості через ефективність підприємства

Функціонально-цільова підсистема забезпечення приросту сукупної вартості через ризикостійкість підприємства



Умовні позначення: В – власники підприємства (акціонери, інвестори); М – менеджери вищого і середнього рівнів; С – споживачі; ПР – працівники; ПП – постачальники і партнери; МГ – місцеві громади; Д – держава.

Джерело: авторська розробка.

Рисунок 1.3 – Стейкхолдерська концепція вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства

Перший рівень управління інноваційною діяльністю стосується врахування інтересів засновників (акціонерів, інвесторів) підприємства. Вплив акціонерів є першочерговим, оскільки саме ця група стейкхолдерів забезпечує формування початкового джерела фінансових ресурсів підприємства і фактично визначає можливість його функціонування. Вони формують статутний капітал, купуючи акції підприємства. В наступних періодах від рішень акціонерів залежать обсяг додаткових інвестицій, частка реінвестованого прибутку. Вартість, що оцінюється на даному рівні управління, – це капіталізація підприємства відповідно до динаміки курсу його акцій.

Для акціонерів інноваційна діяльність підприємства є джерелом додаткового доходу. З цієї точки зору можна визначити зацікавленість інвесторів в інноваційних підприємствах, адже отримання високого і стабільного прибутку впродовж довгострокового періоду є ключовою метою інвестиційних вкладень та основним інтересом досліджуваної групи стейкхолдерів. Інноваційна діяльність може забезпечувати додатковий дивідендний дохід та зростання ринкової капіталізації підприємства за рахунок підвищення конкурентоспроможності компанії при виведенні на ринок інноваційних продуктів, підвищення ефективності функціонування підприємства внаслідок зростання продуктивності праці чи використання менш затратних технологій тощо.

З іншого боку, реакція ринку на впровадження інновацій не є передбачуваною заздалегідь, а точність прогнозування прибутку від інноваційної діяльності є низькою. Інноваційна діяльність безпосередньо пов'язана із підвищеним ризиком вкладень інвестиційних ресурсів, а отже, зазначені два критерії – співвідношення ризику і дохідності – одночасно розглядаються інвесторами і мають зворотний характер впливу на їх зацікавленість у здійсненні інвестиційних вкладень в інноваційно-активні підприємства. Таким чином, розроблення та вдосконалення науково-методологічних підходів щодо оцінювання впливу інноваційної діяльності підприємств на курсову вартість його акцій є окремим завданням дослідження у рамках цієї дисертаційної роботи.

Необхідно зазначити, що інноваційна діяльність може розглядатися акціонерами та інвесторами як фактор зростання зацікавленості у здійсненні інвестицій та придбання акцій підприємства, фактор зниження їх зацікавленості або ж не впливати на прийняття інвестиційних рішень. Таким чином, вплив інновацій на оцінювання вартості для акціонерів необхідно розглядати, порівнюючи очікуване ними зростання дохідності акцій та ризики інвестування в інноваційні підприємства. При цьому базисом для порівняння повинна стати ідентифікація факторів, що є визначальними для інвесторів і можуть відобразитися на рівні ризиків та очікуваної дохідності акцій. У цьому контексті необхідно розглянути сукупність внутрішніх і зовнішніх факторів, зокрема галузеві характеристики та макроекономічні параметри країни, в якій функціонує підприємство. Результатом реалізації цього етапу дослідження є формування моделі взаємозв'язку курсової вартості акцій та інноваційної активності підприємства.

Здійснення поточного управління інноваційною діяльністю безпосередньо взаємозв'язане з інтересами наступної групи стейкхолдерів – стейкхолдерів-агентів, для яких результати впровадження інновацій оцінюються на підставі аналізу прямого їх впливу на фінансові показники діяльності підприємства – доходи і витрати. У той самий час аналізу підлягають і ризики інноваційної діяльності, пов'язані з ймовірнісним характером успішності будь-якого інноваційного проекту та одержання очікуваних вигод від його впровадження. Відповідно для того щоб порівняти результативність інновацій або окремих інноваційних проектів, потрібно оцінити очікувані надходження (чистий грошовий потік, додатковий прибуток, додаткову вартість), що створюються внаслідок впровадження інновацій, зважені на ризики інноваційної діяльності, тобто ймовірність отримання такого додаткового прибутку.

Розглянемо більш детально зазначену складову – можливість формування додаткових надходжень підприємства внаслідок ведення інноваційної діяльності. Безперечно, реалізація інновацій може забезпечити отримання додаткового прибутку або внаслідок зростання доходу при впровадженні нових технологій виробництва, розробленні нових видів продукції, застосуванні інноваційних



підходів до організації збуту, або внаслідок скорочення витрат за рахунок підвищення ефективності виробничого процесу тощо. Проте необхідно враховувати, що науково-дослідна діяльність у цілому та процес упровадження інновацій зокрема потребують значних капіталовкладень і є досить довготривалими, що може негативно позначитися на показниках рентабельності та окупності інноваційних проектів, тому визначення можливості підприємства створювати додаткову вартість за рахунок упровадження інновацій, незважаючи на вищі витрати, є одним із основних напрямків дослідження в рамках поточного управління інноваційною діяльністю.

Окрім абсолютних показників доходів і витрат, що характеризують інноваційну діяльність, потрібно враховувати також латентні чинники впливу інновацій на поліпшення функціонування підприємства в цілому, що полягають у якісних змінах виробництва і збуту продукції, а також організації робочого процесу. Кількісне оцінювання цих показників через детерміновані параметри є утрудненим, а дослідження реального впливу інновацій та відображення їх наслідків на результатах операційної діяльності підприємства – достатньо складним. Це потребує розроблення науково-методологічного інструментарію для проведення порівняльного оцінювання ефективності діяльності інноваційних і неінноваційних підприємств, а також дослідження комплексного (прямого і латентного) впливу інновацій на фінансові результати суб'єкта господарювання.

Продовжуючи характеристику рівня поточного управління інноваційною діяльністю виробничого підприємства, необхідно зауважити, що не всі підприємства здатні впроваджувати інновації, зважаючи на їх фінансовий стан. Наприклад, ураховуючи довгостроковість більшості інноваційних проектів та високі ризики інноваційної діяльності, для підприємств, що перебувають у незадовільному фінансовому стані, реалізація інновацій може призвести до ще більшого погіршення ситуації і навіть банкрутства підприємства до моменту досягнення окупності інноваційного проекту і формування додатного показника чистого грошового потоку. Отже, поряд із порівняльною характеристикою ефективності інноваційних підприємств потрібно розробити методологічні засади

оцінювання рівня їх ризикостійкості і методичні засади врахування зазначених показників при виборі видів інноваційних стратегій, типів інновацій за ступенем новизни (поліпшуючі інновації, розроблення принципово нових інновацій), прийнятті рішень щодо самостійного розроблення інновацій з високою питомою вагою витрат на проведення досліджень чи адаптації вже існуючих інновацій.

Таким чином, поточне управління інноваціями на рівні підприємства передбачає дві базові складові – це максимізація економічної доданої вартості та збереження ризикостійкості підприємства.

Наступний рівень управління інноваційною діяльністю стосується створення вартості (суспільної цінності інновацій) для зовнішніх стейкхолдерів підприємства, інтереси яких враховуються при прийнятті рішень щодо інновацій, та побудови моделі двосторонньої взаємодії підприємства зі стейкхолдерами. Досліджувані на даному етапі групи стейкхолдерів включають споживачів, працівників, постачальників і партнерів підприємства, місцеві громади, ЗМІ, державу.

Для кожної з виокремлених груп стейкхолдерів створення вартості (цінності) внаслідок інноваційної діяльності підприємства буде залежати від різних параметрів. Наприклад, для споживачів цінність інновацій може бути пов'язана із підвищенням якості продукції, її споживчих властивостей. Для працівників цінність інноваційної діяльності зумовлюється впровадженням менш шкідливих технологічних процесів із зниженням ризиків виникнення професійних захворювань, а також поліпшенням інших умов праці.

Для постачальників і партнерів чинник інноваційної діяльності може відобразитися на забезпеченні стабільності замовлень і структурі поставок. З точки зору місцевих громад, ЗМІ, органів регулювання оцінюється загальний вплив інноваційної діяльності підприємства на суспільство у вигляді різних економічних, соціальних, екологічних ефектів.

Позитивними соціальними наслідками інновацій можуть бути: підвищення загального рівня зайнятості, розвиток інфраструктури регіону, підвищення

соціальної відповідальності бізнесу. Економічні ефекти полягають у зростанні обсягу сплачених підприємством податків, підвищеням рівня оплати праці і відповідно платоспроможності та якості життя населення певного регіону; екологічні – у зменшенні обсягів забруднень, використанні альтернативних джерел енергії.

Таким чином, завданням управління інноваційною діяльністю з позиції стейкхолдерів підприємства, інтереси яких враховуються при прийнятті управлінських рішень, є оцінювання створеної суспільної цінності при реалізації інновацій, а також розрахунок показника сукупної вартості як суми суспільної цінності і корпоративної вартості, та врахування позитивних зовнішніх ефектів від інноваційної діяльності підприємства при виборі інноваційних проектів.

Отже, стейкхолдерська концепція вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства полягає у виокремленні трьох груп стейкхолдерів і відповідних їм рівнів управління: стейкхолдери, які здійснюють стратегічне управління; стейкхолдери, які здійснюють поточне управління; стейкхолдери, інтереси яких враховуються при прийнятті управлінських рішень. Для кожної з ідентифікованих груп стейкхолдерів використовуються відповідні індикатори приросту вартості та забезпечення ризикостійкості. Узагальнюючими показниками вартості для стейкхолдерів є корпоративна вартість, суспільна цінність та сукупна вартість.

## **1.2 Оцінювання та управління корпоративною вартістю та суспільною цінністю підприємств з позиції стейкхолдерського підходу**

Поширення підходу до поєднання у процесі інноваційної діяльності підприємств корпоративних і суспільних цінностей вимагає розроблення та удосконалення відповідного методичного забезпечення для порівняння, оцінювання і вибору інноваційних проектів, які б одночасно задовольняли критеріям як фінансової ефективності і формування корпоративної вартості, так і задоволення соціальних та екологічних потреб та створення цінності для суспільства. Кла-

сичними теоріями, в яких розкривається сутність та методи переведення зовнішніх негативних ефектів, створюваних підприємствами для суспільства, у внутрішні ефекти (інтерналізація зовнішніх ефектів), є теорії А. Пігу та Р. Коуза (табл. 1.2).

А. Пігу розглядав зовнішні екстерналії як «провали ринку», які виникають внаслідок орієнтації підприємств виключно на власні вигоди та перевиробництво товарів з негативними зовнішніми ефектами, або ж навпаки – недовиробництво благ з позитивними зовнішніми ефектами. Виходячи з цього, основним методом впливу на інтерналізацію зовнішніх ефектів він вважав державне втручання у вигляді встановлення додаткового податку на негативні ефекти чи надання субсидій при створенні позитивних екстерналій.

У підході Р. Коуза методом подолання негативних екстерналій розглядалося не пряме державне регулювання, а чітке визначення прав власності і створення вільного ринку їх купівлі/продажу, та перенесення таким чином ключових ресурсів (води, повітря) із категорії необмежених у категорію рідкісних.

Таким чином, розглянуті теорії А. Пігу та Р. Коуза пояснюють механізми можливого перерозподілу негативних зовнішніх ефектів між підприємствами та суспільством за допомогою методів державного втручання – через пряме встановлення субсидій і податків, або за рахунок подальшого розвитку приватної власності – формування інституту прав власності на ресурси (повітря, воду та інші).

Проте сучасні підприємства не завжди потребують стимулів від держави, оскільки поступово самі стають активними учасниками процесу управління зовнішніми ефектами. Тому виникає об'єктивна потреба не лише у науково-теоретичному обґрунтуванні механізму інтерналізації зовнішніх ефектів, але й у проведенні комплексного оцінювання отриманої сукупної для суспільства і підприємства вартості від здійснення соціально-відповідальних інновацій.

Таблиця 1.1 – Порівняльна характеристика класичних підходів до розуміння інтерналізації негативних зовнішніх ефектів

Характеристики	Підходи	
Авторство	А.Пігу (1920-ті рр.)	Р.Коуз (1960-ті рр.)
Інструменти впливу	Податки та субсидії	Встановлення прав власності на ресурси
Спосіб впливу	Податки відіграють роль «штрафів» для діяльності, яка є джерелом створення негативних екстерналій. Субсидії мають стимулюючий характер, забезпечуючи відшкодування екстернальних вигод підприємствам, які створюють позитивні зовнішні ефекти	Надання вартісної оцінки ресурсам та перетворення їх у фактор виробництва. Вільний обмін прав власності на компенсаційній основі забезпечить передачу ресурсів тим економічним суб'єктам, які використовують їх найбільш вигідно
Недоліки та проблеми застосування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- неможливість швидкої оцінки розміру граничних суспільних вигод чи збитків;</li> <li>- невизначеність взаємозв'язку між обсягами виробництва і зовнішніми негативними ефектами;</li> <li>- недостатність інформації про характер, напрям впливу та довгострокові наслідки зовнішніх ефектів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- складність у визначенні суб'єктів, які відчувають вплив зовнішніх ефектів;</li> <li>- необхідність приведення до одного часового інтервалу витрат і вигод від зовнішніх ефектів;</li> <li>- неможливість застосовувати до всіх видів товарів і послуг, зокрема до тих, що пов'язані з національною безпекою або відносяться до природних монополій</li> </ul>

Джерело: [26, 27].

Значна зацікавленість міжнародних організацій, об'єднань та асоціацій (Natural Capital Coalition, World Business Council for Sustainable Development), міжнародних фінансово-аналітичних центрів та компаній (PwC, KPMG), а також громадськості – громадських рухів і об'єднань (B Lab, Shared Value Initiative, True Price) у розвитку соціально-відповідального інвестування та нових стандартів функціонування підприємств сприяло розробленню низки методик та рекомендацій компаніям щодо адаптації принципів відповідального інвестування та врахування ESG факторів у своїй діяльності [4, 26, 27, 28, 29].

Проведемо аналіз найбільш популярних у світовій практиці методик оцінки вартості, створюваної компанією для всіх стейкхолдерів. Однією з таких

методик є «B Impact Assessment» – сукупність стандартів, розроблених групою експертів «B Lab» з різних галузей і напрямів діяльності.

Робота «B Lab» ґрунтується на переконанні, що в майбутньому оцінка ефективності роботи підприємства буде ґрунтуватися на аналізі його впливу на навколишнє середовище як одного із ключових показників на ряду із рентабельністю та іншими фінансовими показниками діяльності [26]. При цьому оцінюватися повинен не лише обсяг реалізації продукції, прибуток і масштаби бізнесу, але й створена вартість для споживачів, найманих працівників, суспільства та навколишнього середовища.

За своєю структурою методика «B Impact Assessment» включає три складові:

- стандарти – містять достовірні, всеохоплюючі, прозорі і незалежні стандарти соціальних та екологічних показників, які дозволяють підприємствам оцінювати створену сукупну вартість;

- нормативи – наявні у відкритому доступі показники діяльності інших компаній, які можуть бути використані для порівняння екологічного і соціального впливу різних підприємств та розрахунку нормативного значення;

- інструменти – конкретні практичні пропозиції, що дозволяють підприємствам поліпшити свій вплив на середовище.

Безпосередньо розробкою стандартів та визначенням нормативів в групі «B Lab» займаються близько 20 експертів, які входять до Консультативної ради з розробки стандартів та є визнаними фахівцями в своїй галузі і мають досвід застосування стейкхолдерського підходу в управлінні. Врахування інтересів різних груп стейкхолдерів у зазначеній методиці забезпечується поміж іншого тим, що до її розробки залучені фахівці, що представляють підприємства, урядові та неприбуткові організації.

Перевагою методики «B Impact Assessment» є виокремлення двох окремих груп нормативів, стандартів та інструментів, призначених для країн, що розвиваються, та для розвинених країн. Це дозволяє врахувати особливості функціонування ринків кожної з них та специфіку оцінки створеної вартості [26].

Іншою методикою, що передбачає комплексну оцінку сукупної вартості створюваної підприємством, є «Total Impact Measurement & Management» (TIMM), розроблена компанією PwC [27]. В даному підході застосовується максимально багатоаспектний погляд на джерела створення чи зменшення вартості та враховується необхідність одночасного задоволення суб'єктом господарювання потреб і вимог, що висувуються до нього з боку споживачів, органів регулювання, працівників, постачальників, акціонерів та місцевих громад.

Реалізація методики «Total Impact Measurement & Management» ґрунтується на наступних базових засадах:

– цілісне бачення вартості – PwC пропонує проводити всебічну оцінку вартості, створюваної (чи зменшеної) підприємством в процесі діяльності для своїх акціонерів та інших груп зацікавлених осіб, що мають відношення до функціонування підприємства. Зокрема пропонується враховувати соціальні, екологічні, економічні та фіскальні ефекти: вартість створена для місцевої громади, внесок в економіку і державні фінанси через сплату податків, вплив на навколишнє середовище і суспільство тощо;

– розуміння впливу – використання цілісного комплексного підходу оцінки вартості сприяє розумінню загального впливу, результатів і наслідків від впровадження альтернативних стратегій, у тому числі інноваційних, та спрощує вибір стратегії оптимальної для всіх стейкхолдерів;

– монетизація впливу – однією із характеристик методики TIMM є застосування вартісно-орієнтованого підходу і надання грошового виразу як індивідуальним, так і агрегованим показникам. Це забезпечує створення більш надійної та потужної бази обґрунтування управлінських рішень;

– оптимізація управлінських рішень – наявність проведених оцінок варіантів ведення підприємницької діяльності та впровадження альтернативних інноваційних та інвестиційних проектів дозволяє оптимізувати процес прийняття рішень та забезпечити максимальну ефективність бізнесу [27].

Цілісний підхід до оцінки сукупної вартості представлений також у методиці «KPMG True Value», розробленій міжнародною компанією KPMG [29, 30]. Перший етап реалізації методики KPMG передбачає визначення позитивних і негативних зовнішніх ефектів (екстерналій) діяльності підприємства із наданням їм вартісного вираження. Узагальнення отриманих показників із даними фінансової звітності компанії дають змогу сформуванню цілісного бачення процесу створення корпоративної та суспільної вартості.

З метою спрощення ідентифікації екстерналій підприємства в методиці KPMG визначені найвпливовіші із них у розрізі позитивних і негативних економічних, соціальних та екологічних ефектів, які можуть бути доповнені і іншими складовими відповідно до специфіки діяльності компанії. Вартісна оцінка ідентифікованих зовнішніх ефектів для забезпечення об'єктивності та надійності отриманих результатів повинна здійснюватися з дотриманням принципів сфери дослідження (застосування методики до підприємства в цілому чи окремих операцій), істотності (врахування лише тих впливів, які є значимими для компанії і її стейкхолдерів), часовий горизонт (період часу, за який оцінюються екстерналії), база даних (використання найбільш релевантних даних з внутрішніх чи зовнішніх джерел).

Завершенням першого етапу методики KPMG є розрахунок показника «справжнього» доходу («true earnings»), який відображає різницю між доходами і витратами підприємства з урахуванням різниць між створеною позитивною і негативною економічною, соціальною і екологічною суспільною вартістю.

На другому етапі реалізації методики «KPMG True Value» проводиться оцінка ризику інтерналізації ідентифікованих ефектів, тобто переведення їх у внутрішні доходи і витрати компанії, та прогнозування їх впливу на фінансові результати підприємства. До чинників інтерналізації в даній методиці віднесені: державне регулювання (податки і збори, отримання дозвільних документів і ліцензій), вплив стейкхолдерів (протести споживачів і працівників, діяльність конкурентів, інвестиційні рейтинги), динаміка ринку (вичерпність та зростання вартості сировинних ресурсів, підвищення страхових платежів).



Аналіз ризиків інтерналізації негативних зовнішніх впливів, що виникають в результаті діяльності підприємства, повинен проводитися з урахуванням середньострокової та довгострокової перспективи та тенденції до підвищення таких ризиків із розширенням часового горизонту аналізу. За підсумками другого етапу методики оцінки справжньої вартості із застосуванням методів економіко-математичного моделювання формуються прогнози відображення на фінансових результатах компанії найвищих ідентифікованих ризиків.

Беручи до уваги, що метою функціонування будь-якого підприємства повинно бути не лише отримання прибутку в поточному періоді, але й збереження або приріст його обсягів у майбутньому, тому інвестиційна та інноваційна діяльність суб'єкта господарювання буде спрямована на мінімізацію виявлених ризиків та формування умов для розвитку підприємства. Таким чином, третій етап методології «KPMG True Value» зосереджується на виборі інвестиційних та інноваційних проектів, які дозволяють забезпечити максимальну ефективність діяльності підприємства і включають управління створенням як корпоративної, так і суспільної вартості.

Складовими реалізації третього етапу методики «KPMG True Value» є:

- визначення можливих інвестиційних та інноваційних проектів;
- розрахунок показників «справжньої вартості» для кожного з проектів;
- порівняння проектів між собою та прийняття рішення.

Перша складова щодо ідентифікації можливих проектів може включати розробку нових продуктів, удосконалення технологічних процесів чи окремих операцій, внесення змін у збутову політику тощо.

Слід відзначити, що підбір проектів, які відповідають критерію створення одночасно корпоративної та суспільної вартості включає дві категорії:

- інвестиційні (інноваційні) проекти, реалізація яких спрямована на скорочення негативних впливів на суспільство та забезпечує зниження витрат підприємства на сплату податків (наприклад, за забруднення) чи штрафних санкцій, а також втрат пов'язаних з діяльністю стейкхолдерів і динамікою ринку;

– інвестиційні (інноваційні) проекти, реалізація яких спрямована на створення позитивних впливів на суспільство та забезпечує підвищення доходів внаслідок формування додаткових конкурентних переваг, укріплення бренду, лояльності працівників, надання податкових пільг.

Обидва із зазначених напрямків інвестування не є взаємовиключними і можуть реалізовуватися одночасно.

Після того, як були сформовані всі можливі інвестиційні проекти, здійснюється їх оцінка, а саме розраховуються прямі фінансові вигоди від їх реалізації та потенційні майбутні доходи від інтерналізації та створення додаткової вартості для суспільства.

Завершальною стадією аналізу є побудова кривих граничної сукупної вартості (корисності) проектів та порівняння на їх основі доходів, що генеруються при реалізації кожного із запропонованих проектів. При цьому залежно від співвідношення корпоративної та суспільної вартості всі проекти можуть бути віднесені до однієї із трьох категорій:

– проекти, які характеризуються додатним значенням чистого грошового потоку за рахунок прямих доходів від їх реалізації, не залежно від створення суспільної вартості;

– проекти, для яких додатне значення чистого грошового потоку формується лише при умові врахування доходів від створення суспільної вартості;

– проекти, які характеризуються від’ємним значенням чистого грошового потоку, але можуть бути прийняті до розгляду, оскільки забезпечують створення високої вартості для суспільства.

Необхідно зауважити, що методика «KPMG True Value» не дає однозначних рекомендацій щодо вибору інвестиційних (інноваційних) проектів, цей вибір залежить від пріоритетів підприємства щодо створення прибутку компанії і цінності для суспільства [30].

Однією з методик оцінки екологічних ефектів діяльності компанії є Екологічний рахунок прибутків і збитків («Environmental Profit & Loss Account»), в

якому усі показники, що характеризують вплив підприємства на стан води, ґрунтів, повітря та використання ним інших ресурсів, приводяться у вартісне вираження. Розробка даної методики була покликана усунути проблему неспівставності даних та забезпечити єдиний вимір показників, що характеризують рівень забруднення навколишнього середовища, здійснюваного підприємством на всіх етапах виробництва і збуту продукції. Ведення екологічного рахунку прибутків і збитків дозволяє оцінювати і порівнювати за даними характеристиками як окремі компанії, так і окремі види товарів [31].

З точки зору суб'єкта господарювання вартісна оцінка його ризиків і можливостей, пов'язаних із рівнем екологічного впливу, визначається сумою платежів, які перераховуються у вигляді податків або обов'язкової плати за користування водними ресурсами, енергоресурсами, утилізацію відходів, землекористування тощо. На противагу, в методиці здійснена спроба визначити реальний вплив підприємства на навколишнє середовище і розрахувати реальну вартість екологічного забруднення.

Реалізація методики включає декілька етапів, а саме:

- аналіз фінансових показників діяльності підприємства відповідно до галузевої приналежності, сфери діяльності;
- обробка даних про підприємство, складання його екологічного профілю, у тому числі розрахунок прямих екологічних збитків і шкоди, що завдається в ланцюгах постачання;
- збір та обробка даних про підприємство, представлених в інших інформаційних джерелах (інформація урядових та неурядових організацій щодо рівня забруднення тощо);
- визначення пріоритетних сфер, в яких зниження негативного екологічного впливу підприємства є першочерговим;
- вираження екологічного впливу у вартісних показниках.

Перевагами формування екологічного рахунку прибутків і збитків підприємства є:

- оцінка фінансових ризиків, пов'язаних з обмеженістю природних ресурсів та нормативно-правовим регулюванням даної сфери;
- можливість порівняння екологічних витрат при застосуванні різних типів сировини, виробничих процесів, варіантів розташування виробничих потужностей, постачальників та різних етапів життєвого циклу товарів;
- визначення можливостей оптимізації операційної діяльності компанії, ланцюгів постачання і асортименту продукції з урахуванням доступності ресурсів та рівня екологічних витрат;
- забезпечення прозорості екологічної діяльності бізнес-менеджерів, споживачів, інвесторів та інших стейкхолдерів.

Серед комплексних методик оцінки сукупної вартості варто розглянути підхід Всесвітньої ради підприємців зі сталого розвитку (WBCSD), який отримав назву «Redefining Value», тобто «переосмислення вартості». Загальною основою концепції «Redefining Value» є формування правдивої (справжньої) вартості шляхом визначення справжніх доходів і справжніх витрат підприємства та застосування даних показників у внутрішній і зовнішній звітності [32].

Для того, щоб інтегрувати концепцію створення спільної вартості у процес прийняття управлінських рішень суб'єктами господарювання, необхідним є внесення змін у процес оцінювання та вимірювання вартості, а також у формування фінансової звітності, зокрема виділення таких складових як соціальний та природний капітал. Для досягнення зазначених цілей пріоритетними напрямками роботи організації на найближчу перспективу визначені наступні:

- 1) формування концептуальної основи – розробка та закріплення ключових елементів програми «Redefining Value», визначення базових понять і ролі комплексного управління вартістю, ідентифікація існуючих інструментів управління та цільових орієнтирів;
- 2) управління природним капіталом – гармонізація підходів з оцінки та вимірювання природного капіталу для цілей комплексного управління вартістю

та результативністю підприємства, ідентифікація провідних методик оцінки та вимірювання складових природного капіталу;

3) управління соціальним капіталом – гармонізація підходів з оцінки та вимірювання соціального капіталу для цілей комплексного управління вартістю та результативністю підприємства, ідентифікація провідних методик оцінки та вимірювання складових соціального капіталу;

4) удосконалення звітності – забезпечення взаємозв'язку між різними системами звітності і вимогами щодо розкриття інформації, що висуваються урядами, неурядовими організаціями, фондовими біржами, інвесторами; врахування в них спрямованості на довгострокову перспективу, а також відслідковування та поширення інновацій у не фінансовій звітності, які сприяють впровадженню комплексного підходу до управління вартістю;

5) освіта, нарощення потенціалу та обмін – збільшення поінформованості та розвиток навиків серед працівників компаній щодо оцінки, вимірювання та формування звітності про створення фінансової вартості, нефінансових впливів і залежностей;

б) зміна правил діяльності – пропаганда та підтримка учасників ринку (підприємств, інвесторів, фондових бірж, регуляторів тощо), які здійснюють комплексне управління вартістю відповідно до запропонованої методики.

В рамках реалізації одного із напрямків програми «Redefining Value», а саме стосовно управління екологічними ефектами та природним капіталом, був започаткований окремий проект під керівництвом «Natural Capital Coalition», що отримав назву Протокол з природного капіталу («Natural Capital Protocol») [33]. Його розробка ґрунтувалася на вже існуючих документах у даній сфері, зокрема Протоколі з парникового газу («GHG Protocol») та Рекомендацій щодо корпоративної оцінки екосистем («Guide to Corporate Ecosystem Valuation»).

Першочерговою метою даної програми є розробка методологічних засад оцінювання та удосконалення системи управління прямим та непрямим впливом підприємницької діяльності на стан екології і природний капітал. Враховуючи існування інших методик для оцінки природного капіталу, розроблених

як на рівні міжнародних організацій, так і окремих підприємств, при застосуванні «Natural Capital Protocol» вирішуються такі задачі:

- розробка чітких та зрозумілих рекомендацій щодо кількісної, якісної та грошової оцінки природного капіталу, відповідних впливів та залежностей, а також щодо вибору рівня оцінювання;

- забезпечення можливості використання методики у різних напрямках бізнес-діяльності (ризик-менеджменті, інноваційній діяльності, при дослідженні нових джерел доходів тощо);

- створення рекомендацій для застосування методики на різних організаційних рівнях управління та в різних бізнес-структурах, ґрунтуючись на формуванні ланцюжка вартості;

- забезпечення можливості застосування методики у всіх галузях і секторах економіки, а також у всіх географічних регіонах.

Отже, в цілому методика «Natural Capital Protocol» не є новою в оцінюванні природного капіталу та екологічних ефектів, створюваних в результаті підприємницької діяльності. Проте вона спрямована на розвиток існуючих провідних підходів до управління природним капіталом, нейтралізації недоліків та не доопрацювань і забезпечення узгодженості і порівнянності підходів в різних галузях і географічних регіонах [34].

Так само як методика «Natural Capital Protocol» обмежується оцінкою виключно екологічних ефектів, існує ряд підходів, що зосереджені на управлінні соціальним капіталом та вирішенні соціальних проблем через підприємницьку діяльність. Найбільш популярним серед таких підходів є концепція спільної вартості «Shared Value», що розвивається світовим співтовариством бізнес-лідерів. Ідея створення спільної вартості полягає у тому, що підприємства можуть отримати економічну вигоду, якщо створюватимуть цінність для суспільства шляхом задоволення його потреб.

Використання даного підходу допомагає перенаправити кошти компаній від вузькоспеціалізованих і благодійних програм, які мають обмежений діапа-

зон впливу, до більш ґрунтовних і масштабних проектів, які здатні здійснити відчутний вплив на поліпшення функціонування суспільства в цілому. Це має свої переваги і для фондів розвитку та інших агентств з надання допомоги щодо більш ефективного використання ними можливостей підприємницького сектору для економічного і соціального розвитку [28].

Оцінка створюваної суспільної вартості може проводитися не лише підприємствами для аналізу ефективності своєї діяльності, але й іншими суб'єктами (інвесторами, торговими посередниками, установами соціального захисту) для власних цілей. Наприклад, для інвесторів дана інформація є важливою при визначенні соціальних та екологічних ризиків вкладення коштів та при формуванні загального рішення щодо інвестицій.

Серед найбільш інформативних показників, які використовуються з метою вимірювання і обліку вартості, що включає соціальні, екологічні та економічні результати підприємницької діяльності, є соціальна рентабельність інвестицій – SROI («Social Return on Investment»). SROI є відносним показником, який відображає співвідношення виражених у грошовій формі суспільних вигод (соціальних, екологічних, економічних ефектів), отриманих в результаті реалізації проекту (внесення змін, впровадження інновацій), до обсягів понесених витрат.

Розрізняють два види показника SROI – оціночний і прогнозний. Перший застосовується з метою визначення результатів здійснення інвестицій (провадження діяльності) за фактичними показниками. Прогнозний показник SROI розраховується для оцінки потенційної соціальної вартості, яка може бути створена при досягненні запланованих показників діяльності чи результатів реалізації проекту.

Розрахунок SROI включає декілька етапів. На першому етапі визначається сфера оцінювання та перелік зацікавлених сторін з метою встановлення меж аналізу і включення лише релевантних дослідженню ефектів і показників. Наступним кроком є побудова моделей впливу діяльності підприємства на різних

зацікавлених сторін із відображення вхідних, вихідних та результативних параметрів.

Третій етап розрахунку SROI включає проведення статистичного обґрунтування виявлених на попередньому етапі взаємозв'язків та надання вихідним параметрам вартісної оцінки. З урахуванням результатів третього етапу оцінки SROI ідентифікуються та виключаються з дослідження ті ефекти і зміни, настання яких є результатом впливу інших чинників і параметрів та відбувається незалежно від діяльності досліджуваного підприємства.

На п'ятому етапі відбувається безпосередній розрахунок величини SROI шляхом знаходження суми вартісних оцінок позитивних ефектів, створених в результаті господарської діяльності суб'єкта, зменшення її на вартісну величину негативних ефектів, та співставлення отриманого результату із обсягом інвестицій. На цьому етапі може проводитися також оцінка чутливості результативного показника до обсягів інвестиційних вкладень. Завершальним етапом є формування звітності, поширення отриманих даних серед стейкхолдерів підприємства, реалізація інвестицій з позитивним SROI та перевірка результатів. Перевагою аналізу соціальної рентабельності інновацій є, по-перше, можливість застосування даного показника як в цілому до суб'єкта господарювання, так і до окремих видів робіт, технологічних процесів, продуктів. По-друге, SROI є універсальним показником, оскільки його розрахунок та застосування результатів може здійснюватися як внутрішніми, так і зовнішніми стейкхолдерами підприємства [35].

Узагальнимо розглянуті документи та методичні розробки у сфері оцінки та управління створенням корпоративної та суспільної вартості в таблиці 1.2.



Таблиця 1.2 – Сучасні методичні розробки щодо оцінки та управління створенням корпоративної та суспільної вартості

Документи та методи	Розробник	Загальна характеристика
«B Impact Assessment»	B Lab	Містить стандарти, нормативи та інструменти, що дозволяють компаніям оцінити, порівняти і поліпшити створювані соціальні та екологічні ефекти у довгостроковому періоді
«Environmental Profit & Loss (EP&L) Statement»	IT company BSO/Origin (Eckart Wintzen)	Перша зі спроб надати грошове вираження впливу на навколишнє середовище, створюваного протягом усього ланцюга виробничого процесу
«Total Impact Measurement & Management (TIMM)»	PwC	Новий підхід, створений, щоб допомогти компаніям зрозуміти загальні наслідки впливу їх діяльності
«KPMG True Value»	KPMG	Методологія, яка включає 3 етапи та дозволяє компаніям 1) оцінити їх «справжній» прибуток з урахуванням зовнішніх ефектів; 2) визначити майбутні доходи зважені на ризик; 3) розвивати такі бізнес-підходи, які дозволяють створювати як корпоративну, так і суспільну вартість
«Social Return on Investment (SROI)»	SROI Network	Методика створена на основі загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку з метою сприяння управлінню та розумінню соціальних, економічних та екологічних наслідків діяльності підприємства
«Redefining Value»	World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)	Робоча програма, яка покликана допомагати компаніям-членам WBCSD стандартизувати свої інструменти для вимірювання і управління впливом на суспільство і навколишнє середовище
«Natural Capital Protocol»	Natural Capital Coalition (раніше TEEB for Business)	Гармонізована методологія оцінки капіталу в процесі прийняття інвестиційних рішень
«Shared Value»	Shared Value Initiative	Стратегія управління, зосереджена на створенні вартості бізнесу шляхом виявлення та вирішення соціальних проблем
«True Price»	True Price	Неприбуткова організація соціальної спрямованості, метою діяльності якої є допомога транснаціональним корпораціям, малому і середньому бізнесу, неурядовим організаціям, урядам кількісно і якісно оцінити їх економічний, соціальний та екологічний впливи, зокрема на рівні створення продукту

Джерело: [27, 28, 30, 34, 33, 35].

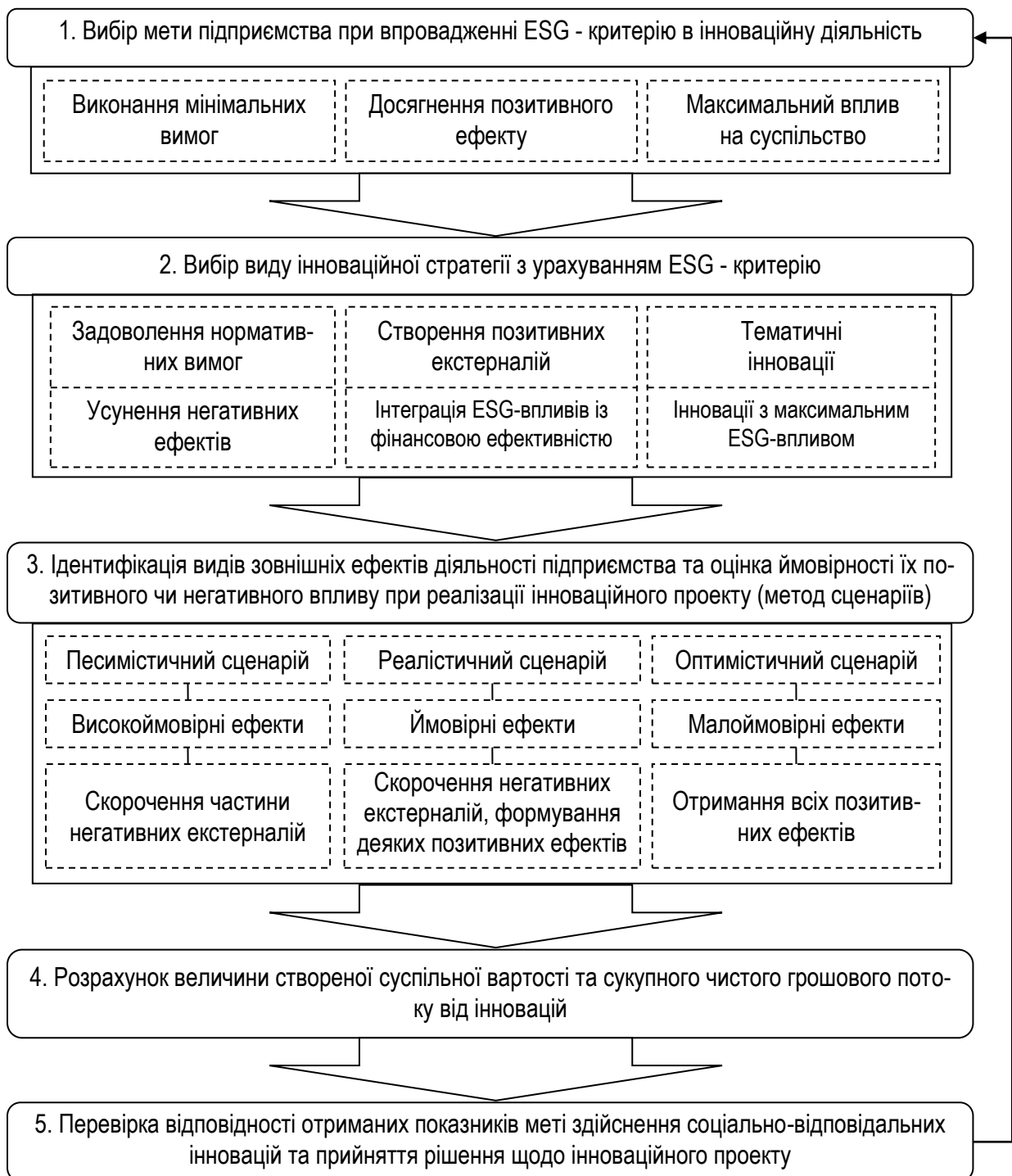
Беручи до уваги сформовані в міжнародній і вітчизняній практиці науково-методичні засади оцінюванні інноваційних проектів та підходи до управління створенням вартості підприємства з урахування зовнішніх ефектів його діяльності, в роботі запропоновано оцінювати інноваційні проекти з урахуванням ESG-критерію та величини створеної сукупної (корпоративної та суспільної) вартості за таким науково-методичним підходом, що передбачає реалізацію 5 основних етапів (рис. 1.4):

- вибір мети підприємства під час впровадження ESG-критерію в інноваційну діяльність;
- вибір виду інноваційної стратегії з урахуванням ESG-критерію;
- ідентифікація видів зовнішніх ефектів діяльності підприємства та оцінювання ймовірності їх позитивного чи негативного впливу у процесі реалізації інноваційного проекту з використанням методу сценаріїв;
- розрахунок величини створеної суспільної вартості та сукупного чистого грошового потоку від інновацій;
- перевірка відповідності отриманих показників меті здійснення соціально-відповідальних інновацій та прийняття рішення щодо інноваційного проекту.

Перший етап реалізації запропонованого методичного підходу передбачає встановлення підприємством бажаного ступеня врахування ESG-факторів при формуванні своєї інноваційної політики: обмеження виконанням лише мінімальних вимог; активна участь у створенні позитивних зовнішніх ефектів або ж першочерговість врахування ESG-факторів над отриманням фінансових вигод і забезпечення максимального впливу на суспільний розвиток.

Кожній обраній меті здійснення соціально-відповідальних інновацій відповідають декілька можливих стратегій, у рамках яких також диференціюється ступінь урахування ESG-факторів. Визначення стратегії провадження інноваційної діяльності підприємства є другим етапом реалізації науково-методичного підходу до оцінювання соціально-відповідальних проектів. Осно-

вні з можливих стратегій відповідно до поставленої мети інноваційної діяльності відображені на рис. 1.4.



Джерело: авторська розробка.

Рисунок 1.4 – Структурно-логічна основа відбору інноваційних проектів за рівнем приросту величини сукупної вартості підприємства

Наступним кроком є ідентифікація видів зовнішніх ефектів діяльності підприємства та оцінювання ймовірності реалізації їх позитивного чи негативного впливу з використанням методу сценаріїв. Залежно від галузі, масштабів виробництва та інших особливостей функціонування підприємства склад, види та напрямки впливу його екстерналій (зовнішніх ефектів) можуть бути різними.

У найбільш узагальненому вигляді всі зовнішні ефекти діяльності суб'єктів господарювання можуть бути розподілені за сферами впливу – на економічні, соціальні, екологічні та інші; та за напрямком впливу – на позитивні і негативні. Склад і характеристика основних видів екстерналій підприємств за кожною сферою і напрямком впливу подані в табл. 1.3.

Таблиця 1.3 – Систематизація основних видів зовнішніх ефектів діяльності виробничих підприємств

Сфера і напрям впливу екстерналій		Види екстерналій	Характеристика впливу
Економічні	Позитивні	Податки	Надходження в економіку від усіх видів податків і зборів
		Дивіденди	Забезпечення суспільного багатства шляхом здійснення виплат акціонерам
		Відсотки за позиками	Забезпечення процвітання фінансового сектору економіки шляхом розвитку кредитування
		Заробітні плати	Забезпечення стабільного доходу і якості життя працівників
	Негативні	Ухилення від оподаткування	Економічні втрати через недоотримання бюджетами податків і зборів
		Корупція	Фактор неефективності економіки
Соціальні	Позитивні	Інфраструктура	Розвиток інфраструктури (наприклад, дороги, виробництво і передача енергії), що забезпечує поліпшення якості життя і створює нові економічні можливості
		Охорона здоров'я	Надання оздоровчих, рекреативних послуг, у тому числі працівникам та місцевим громадам. Забезпечення підвищення якості життя і загального рівня стану здоров'я
		Освіта	Надання освітніх послуг, у тому числі працівникам та місцевим громадам. Забезпечення підвищення працездатності і якості життя

Продовження табл. 1.3

Сфера і напрям впливу екстер-налій		Види екстер-налій	Характеристика впливу
Соціальні	Негативні	Низька оплата праці	Незабезпечення працівників достатнім обсягом коштів для проживання і підтримки нормального рівня якості життя внаслідок заниженого прожиткового мінімуму, створення незадовільних умов праці. Використання дитячої праці
		Здоров'я і безпека	Завдання шкоди здоров'ю, травматизм або смерть, викликані недостатнім фінансуванням заходів з охорони праці
		Забруднення	Завдання шкоди здоров'ю працівників і суспільству внаслідок забруднення повітря, води, шумового забруднення
Екологічні	Позитивні	Відновлювальні джерела енергії	Заміна джерел енергії з високою місткістю вуглецю та обмеження викидів парникових газів шляхом створення відновлювальних джерел енергії
		Управління земельними угіддями	Насадження лісів та інші відновлювальні заходи, що поліпшують стан екосистем і їх мешканців
		Утилізація відходів	Запобігання створенню смітників і спалюванню відходів шляхом використання вторинної сировини (як створеної самою компанією, так і отриманої із зовнішніх джерел)
	Негативні	Сміття	Екологічне забруднення спричинене викидами в повітря, воду, ґрунти, розміщенням твердих відходів
		Стан екосистем	Деградація екосистем
		Парниковий ефекти	Сприяння зміні клімату та створення додаткових витрат для суспільства і довкілля внаслідок використання енергії і викидів парникових газів
		Стан водних об'єктів	Завдання шкоди екосистемам та суспільству внаслідок забору води на територіях, які недостатньо забезпечені водою
		Сировина і матеріали	Використання сировини в процесі виробничої діяльності завдає шкоди довкіллю та призводить до дефіциту ресурсів

Джерело: [30, 29].

Необхідно зауважити, що в процесі реалізації інновацій не всі з очікуваних зовнішніх ефектів можуть бути реально досягнуті. Так, якщо показник корпоративної вартості є достатньо прогнозованим, то формування суспільної вартості характеризується високим ступенем невизначеності. Це зумовлено, по-перше, використанням переважно якісних показників для її вираження і складності переведення їх у грошову форму. По-друге, формування суспільної вартості перебуває поза межами прямого впливу підприємства, не контролюється

ним, а тому плановані результати можуть бути не досягнуті внаслідок дії різних зовнішніх факторів, у тому числі діяльності конкурентів, заходів державної політики тощо.

Найбільш прийнятним методом для оцінювання можливих результатів реалізації інноваційного проекту з урахуванням створеної суспільної вартості є метод сценаріїв, оскільки він дозволяє розглянути різні варіанти реакції ринку, стейкхолдерів та органів регулювання на інновації, а також урахувати різний ступінь досягнення поставлених соціальних, екологічних і економічних цілей.

Класично цей метод передбачає розроблення трьох базових сценаріїв: оптимістичного, реалістичного та песимістичного. Для застосування сценарного методу всі зовнішні ефекти, створювані діяльністю підприємства, були поділені на високо ймовірні, ймовірні та мало ймовірні.

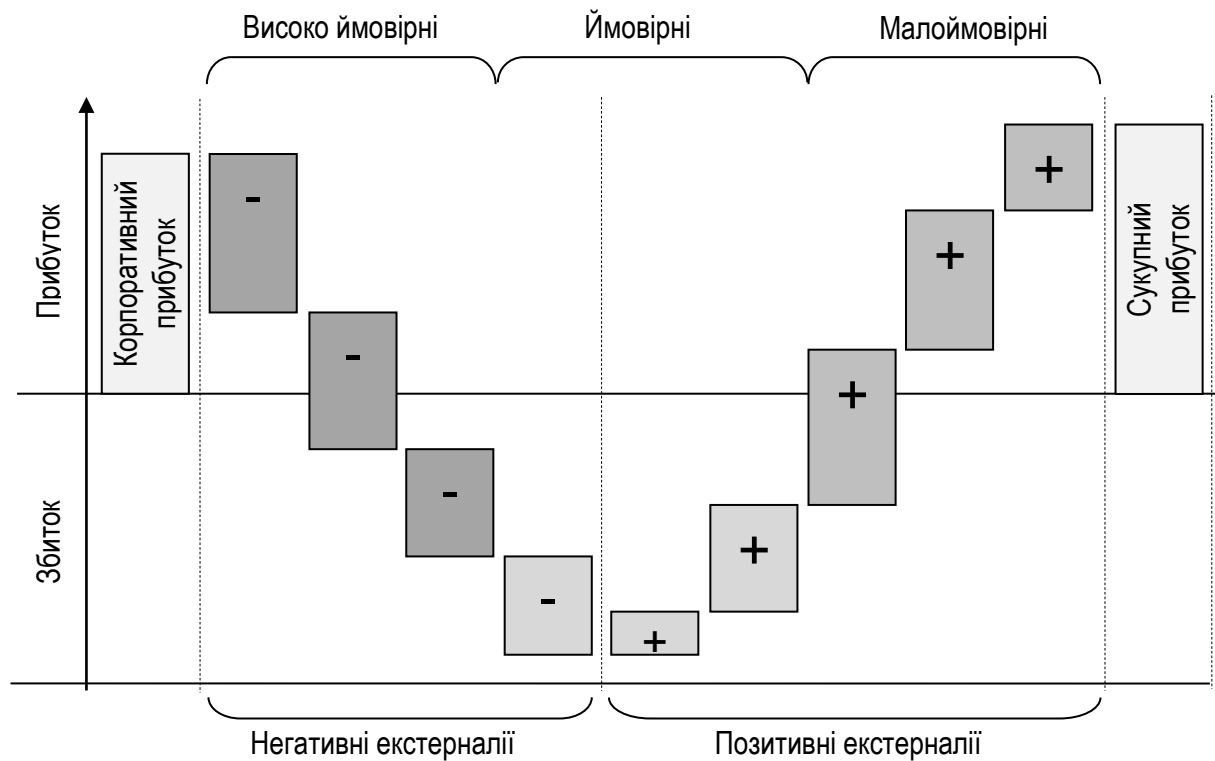
При цьому, порівнюючи ймовірність досягнення різних за напрямом впливу зовнішніх ефектів, можна зазначити, що мінімізація негативних екстерналій є більш ймовірною, оскільки вміщує такі контрольовані підприємством параметри, як: відмову від виробництва певних видів продукції (наприклад, шкідливих або небезпечних для здоров'я продуктів, товарів чи послуг неетичного характеру); зменшення забруднення внаслідок упровадження нової технології тощо.

Позитивні екстерналії, навпаки, можуть бути віднесені лише до категорії ймовірних або мало ймовірних, оскільки їх досягнення потребує позитивної зворотної реакції ринкового середовища.

Виходячи з цього, до категорії високо ймовірних зовнішніх ефектів у запропонованому підході були віднесені лише негативні екстерналії, до мало ймовірних – лише позитивні екстерналії, а до ймовірних – частково екстерналії обох напрямів впливу (рис. 1.5).

Як зображено на рис. 1.5, кожна із складових негативних і позитивних екстерналій вносить свою частку у формування сукупного прибутку або сукупної вартості – узагальнюючого показника цінності інноваційного проекту, що

вміщує отриманий чистий фінансовий результат підприємства та додатково створену сукупну вартість.



Джерело: авторська розробка.

Рисунок 1.5 – Розподіл позитивних та негативних зовнішніх ефектів за ймовірністю настання

Відповідно переоцінювання підприємством можливостей досягти всіх позитивних ефектів або заниження реальної величини негативних ефектів, що залишилися, під час оцінювання інноваційного проекту призведе до штучного завищення показника очікуваної сукупної вартості та до прийняття нераціональних інноваційних рішень.

Уникнути ризику неправильного оцінювання показника очікуваної сукупної вартості від реалізації проекту дозволяє метод сценаріїв, який охоплює побудову як мінімум трьох альтернативних варіантів розвитку подій. У рамках запропонованого підходу до оцінювання соціально-відповідальних інновацій

формування сценаріїв відбувалось аналогічно до поділу всіх екстерналій підприємства за ймовірністю їх настання, а саме:

- песимістичний сценарій виконання інноваційного проекту передбачає охоплення лише незначної частки зовнішніх ефектів, пов'язаних з мінімізацією негативних екстерналій, тобто враховує лише високо ймовірні зовнішні ефекти;
- реалістичний сценарій передбачає часткове досягнення цілей щодо мінімізації негативних ефектів та створення позитивних ефектів – при розрахунках охоплює екстерналії, віднесені до високоймовірних та ймовірних;
- в оптимістичному сценарії вважається, що будуть досягнуті всі позитивні зовнішні ефекти, а тому для визначення показника сукупної вартості враховані високоймовірні, ймовірні та малоймовірні екстерналії.

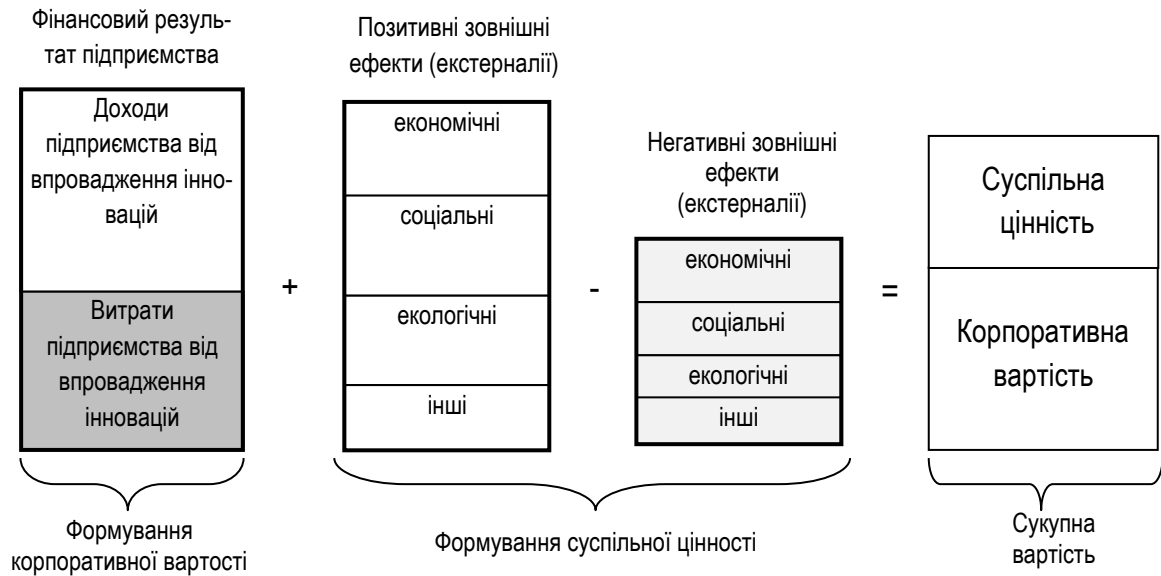
На четвертому етапі реалізації науково-методичного підходу до оцінки інноваційних проектів з урахуванням ESG-критерію розраховуються основні показники, що характеризують результативність та ефективність інновацій, за кожним запропонованим сценарієм. За ключові показники оцінювання соціально-відповідальних інновацій обрано величину створеної сукупної вартості та чистий грошовий потік від інновацій.

Алгоритм розрахунку першого із зазначених показників, що характеризують фінансові результати впровадження інновацій, передбачає:

- 1) формування корпоративної вартості – величини прибутку, сформованого за результатами інноваційної діяльності як різниці між отриманими доходами та загальною сумою понесених витрат на реалізацію інноваційного проекту;
- 2) формування суспільної вартості – здійснюється на основі знаходження чистого фінансового результату між позитивними і негативними ефектами в розрізі всіх сфер зовнішнього впливу підприємства – економічної, екологічної, соціальної чи інших;
- 3) оцінювання показника сукупної вартості як суми величини корпоративної та суспільної вартості.

Схематично цей алгоритм поданий на рис. 1.6.



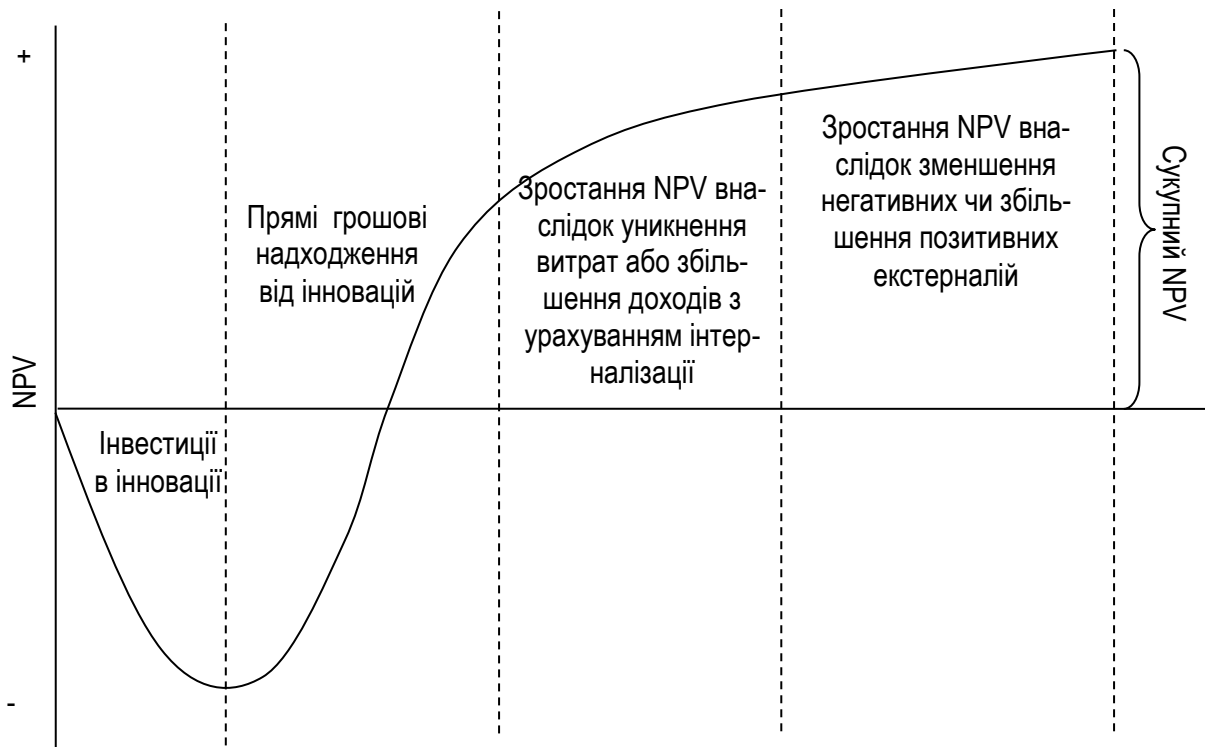


Джерело: авторська розробка.

Рисунок 1.6 – Формування сукупної (корпоративної та суспільної) вартості в результаті соціально-відповідальних інновацій

Чим більше підприємство буде зорієнтоване на максимальне впровадження ESG-критерію, тим більшим буде позитивний ефект і загальна величина реально створеної суспільної вартості. І, навпаки, невиконання підприємством вимог до забезпечення достатнього рівня екологічної безпеки призведе до втрати цінності його інновацій внаслідок формування значного обсягу витрат для суспільства.

Традиційним показником оцінювання результативності інноваційних проєктів є чистий грошовий потік. Відмінністю його формування у процесі реалізації соціально-відповідальних інновацій є внесення до підсумкового показника як надходжень у результаті реалізації проєкту безпосередньо по підприємству, так і оцінені надходження за соціальними та екологічними напрямками (рис. 1.7).



Джерело: авторська розробка.

Рисунок 1.7 – Формування чистого грошового потоку від впровадження соціально-відповідальних інновацій

Необхідно зауважити, що оцінка вартості (цінності) екологічних і соціальних ефектів є досить суб'єктивною і залежить від значущості даних факторів для стейкхолдерів підприємства.

Останній крок запропонованого науково-методичного підходу полягає у перевірці відповідності інноваційного проекту меті здійснення соціально-відповідальних інновацій. У випадку, коли розраховані очікувані показники величини суспільної вартості, чистого грошового потоку з урахуванням інтерналізації зовнішніх ефектів та сукупної корпоративної і суспільної вартості узгоджуються з метою, обраною інноваційною стратегією та визначеним для підприємства ступенем важливості врахування ESG-факторів, це є підставою для прийняття позитивного рішення щодо реалізації даного інноваційного проекту.

Таким чином, необхідність урахування підприємствами соціальних, екологічних та економічних ефектів, що виникають у процесі ведення ними своєї господарської діяльності, формує нові вимоги до процесу відбору та оцінювання ефективності інноваційних проектів. Для виконання цього завдання в роботі запропонований науково-методичний підхід до оцінювання інноваційних проектів з урахуванням ESG-критерію та величини створеної сукупної (корпоративної та суспільної) вартості. Його застосування дасть змогу відбирати інноваційні проекти, які б одночасно задовольняли критеріям фінансової ефективності та створення цінності для суспільства.

## **2 ВЗАЄМОДІЯ ЗІ СТЕЙКХОЛДЕРАМИ РІЗНИХ РІВНІВ У ПРОЦЕСІ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

### **2.1 Теоретичні засади та практичний досвід двосторонньої взаємодії підприємства зі стейкхолдерами при реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю підприємства**

Світові тенденції до зростання зацікавленості підприємств в інтерналізації зовнішніх ефектів своєї діяльності відповідним чином відображається в трансформації їх організаційно-управлінських структур та змінах в організації та порядку прийняття управлінських рішень практично щодо всіх видів бізнес-процесів на підприємстві.

З точки зору окремого суб'єкта господарювання формування фінансових вигод від упровадження соціально значущих та спрямованих на сталий розвиток інновацій залежить, по-перше, від сприйняття таких інновацій відповідними групами суспільства, а по-друге, від їх розуміння корисності таких нововведень і поінформованості про масштаби їх здійснення конкретним підприємством. Враховуючи зазначене, процес розроблення і впровадження інновацій у сучасних соціально-економічних умовах розвитку світової економіки повинен передбачати залучення до нього більшою чи меншою мірою всіх стейкхолдерів компанії, тобто формування широкої моделі управління підприємством провадженні ним інноваційної діяльності.

При цьому варто наголосити, що зазначена модель не передбачає безпосередньої участі окремих груп стейкхолдерів (особливо непрямих) у прийнятті управлінських рішень. Проте врахування їх інтересів та задоволення відповідних потреб у сучасних умовах стає необхідною умовою успішності інновацій, а тому прямо чи опосередковано впливатиме на відповідні управлінські рішення.

Ще одним важливим аспектом побудови широкої моделі управління підприємством при реалізації інноваційних проектів необхідно відзначити наяв-

ність зворотного зв'язку, тобто організація взаємодії зі стейкхолдерами не лише щодо формування даних про потреби та бажані напрямки інноваційної діяльності, але й зворотне інформування їх про досягнення підприємства у даній сфері, його переваги над конкурентами, ступінь врахування суспільних потреб тощо, з метою створення позитивного іміджу, збільшення споживчого попиту та отримання інших конкурентних переваг. Розглянемо характер та цілі взаємодії підприємства з основними групами стейкхолдерів (інвестори, споживачі, партнери, працівники, ЗМІ, місцеві громади, держава) при реалізації ним інноваційних проектів більш детально.

Одними із найважливіших стейкхолдерів компанії є інвестори (акціонери). Основною їх метою вкладання коштів у підприємство є отримання прибутку. У той самий час закордонна практика свідчить про зростання зацікавленості інвесторів у стратегічному та інноваційному розвитку компаній, вкладення коштів у якісні проекти з довгостроковою перспективою існування.

Цілі акціонерів також залежать від структури власності компанії, способів залучення капіталу. Наприклад, за фінансового забезпечення компанії на основі кредитних ресурсів, а також за належності контрольного пакета акцій одному чи декільком власникам в оцінюванні результативності роботи підприємства перевага надається основним фінансовим показникам, приросту ринкової вартості та рентабельності.

За умов формування капіталу компанії за рахунок залучення ресурсів на фондовому ринку в індивідуальних та інституційних інвесторів вагомості набувають й інші параметри функціонування підприємства, такі як сфера діяльності, вид та характеристика продукції, імідж, суспільні вигоди. Таке твердження особливо справедливе для тих інвесторів, які одночасно є представниками й інших груп стейкхолдерів підприємства – працівників, споживачів, жителів місцевої громади тощо.

Прийняття рішень щодо вкладення коштів для зазначених груп інвесторів ґрунтується не лише на даних фінансової звітності підприємства, але й на даних

нефінансових рейтингових агентств та індексах, що ґрунтуються на принципах соціально-відповідального інвестування [36].

Істотний вплив на зміну пріоритетів інвесторів та звернення їх уваги на соціально-відповідальні компанії, що інвестують у сталий розвиток, здійснюють також інвестиційні фонди та компанії з управління активами, які пропагують необхідність таких напрямків вкладень та визначають у своїй діяльності «бажані» та «небажані» галузі, обмежуючи інвестування в останні.

Значну роль у формуванні настроїв інвесторів відіграють міжнародні об'єднання та організації, які координують роботу у сфері здійснення інвестицій у сталий розвиток: Європейський інвестиційний форум, Американський інвестиційний форум, Організація з соціальних інвестицій, Азійська асоціація з відповідального інвестування. Характеристика цих об'єднань та їх ключові функції подані в табл. 2.1.

Наступною важливою групою стейкхолдерів є працівники підприємства. У процесі реалізації інноваційної діяльності взаємодія з працівниками може відбуватися як в прямій формі (через опитування – анкетування, індивідуальні інтерв'ю, соціальні заходи), так і в опосередкованій (через представників працівників і профспілок усіх рівнів) [36]. Застосування першої форми взаємодії є особливо важливим для виявлення потенційних можливостей для оптимізації бізнес-процесів та впровадження організаційних інновацій. Другий підхід стосовно налагодження взаємодії на рівні профспілок буде необхідним для більш масштабних проектів, у тому числі реалізації продуктових та технологічних інновацій.

Необхідно зауважити, що в економічно розвинених країнах роль профспілок у захисті прав працівників є значною, тому вони часто залучаються компаніями до процесів обговорення перспектив діяльності та майбутніх проектів. В Україні роль профспілок є порівняно слабкою, тому останні істотно не впливають на формування векторів розвитку підприємства.

Таблиця 2.1 – Міжнародні організації та об'єднання, що координують роботу у сфері здійснення соціально відповідальних інновацій

Міжнародні організації та об'єднання	Характеристика та завдання
Європейський інвестиційний форум – European Sustainable Investment Forum (Eurosif)	Провідна європейська неприбуткова організація, створена з метою сприяння сталому розвитку через європейський фондовий ринок. Об'єднує 8 національних інвестиційних форумів (Австрія, Бельгія, Франція, Німеччина, Італія, Нідерланди, Іспанія, Швеція, Швейцарія та Великобританія), учасниками яких є інституційні інвестори, компанії з управління активами, фінансові аналітики, суб'єкти ринку фінансових послуг, неурядові організації та інші компанії, які дотримуються принципів відповідального інвестування. Діяльність Eurosif передбачає просування на європейському рівні Кодексу прозорості соціально-відповідальних інвестицій, проведення досліджень щодо практики їх упровадження
Американський інвестиційний форум – US SIF: The Forum for Sustainable and Responsible Investment	Об'єднання компаній, інституцій, організацій, пов'язаних зі здійсненням соціально-відповідальних інвестицій (фінансові консультанти, фонди взаємного інвестування, банки, кредитні спілки, брокери, дилери, пенсійні фонди, неприбуткові організації, дослідницькі установи, власники активів). Розвиває практику інвестування, що базується на врахуванні екологічних, соціальних факторів та корпоративного управління з метою досягнення в довгостроковій перспективі фінансової віддачі від інвестицій
Організація з соціальних інвестицій – Social Investment Organization (SIO)	Канадська національна організація, яка об'єднує фінансові інститути, інвестиційні компанії, фінансових консультантів та інших індивідуальних та інституційних інвесторів, зацікавлених у соціально-відповідальному інвестуванні, що охоплює питання захисту довкілля, вирішення соціальних питань та корпоративного управління
Австралійська асоціація відповідального інвестування – Responsible Investment Association of Australasia (RIAA)	Галузева організація, що об'єднує фахівців з фінансового консультування та управління активами, що працюють у сфері соціально-відповідального інвестування, в Австралії і Новій Зеландії. Здійснює консультування фізичних осіб і підприємств щодо прийняття інвестиційних рішень з урахуванням як фінансових, так і соціальних, етичних, екологічних цілей
Азійська асоціація з відповідального інвестування – Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (ASrIA)	Неприбуткова організація, створена з метою сприяння фінансуванню сталого розвитку та відповідальному інвестуванню в Азії та Тихоокеанському регіоні. Проводить навчальні заходи та надає інші допоміжні послуги: організація конференцій, семінарів, реалізація науково-дослідних проєктів, публікація досліджень. Забезпечення надання актуальної та доступної інформації про стан соціально-відповідального інвестування в Азії
Японський інвестиційний форум – SIF-Japan	Спрямовує діяльність на поширення в суспільстві норм, які пропагують підтримку інвестицій у соціально-відповідальні компанії та проєкти, що, в свою чергу сприятиме вирішенню ряду суспільних завдань та розвиватиме даний ринок
Африканський інвестиційний форум – AfricaSIF	Незалежна, неприбуткова пан-африканська мережа, створена волонтерами задля сприяння залучення інвестицій у сталий розвиток у державному, приватному секторах та в неприбутковій сфері незалежно від галузі, виду активів, країни

Джерело: [37, 38].

Необхідно зауважити, що в економічно розвинених країнах роль профспілок у захисті прав працівників є значною, тому вони часто залучаються компаніями до процесів обговорення перспектив діяльності та майбутніх проектів. В Україні роль профспілок є порівняно слабкою, тому останні істотно не впливають на формування векторів розвитку підприємства.

Визначаючи роль працівників в інноваційному процесі, можна зазначити, що вони належать до групи внутрішніх стейкхолдерів, а тому обговорення з працівниками перспектив і стратегії діяльності підприємства, його спрямованості на інноваційних розвиток із підтримкою соціально значущих проектів сприятиме формуванню позитивного іміджу і за межами підприємства, а також забезпечуватиме більшу надійність його стратегії для зовнішніх стейкхолдерів, якщо вона підтримуватиметься працівниками підприємства.

Найважливішою групою зовнішніх стейкхолдерів підприємства є споживачі. Незалежно від характеристики і призначення товарів, на ряду із такими основними критеріями їх вибору, як ціна і якість, споживачі починають звертати все більше уваги на спосіб виробництва, рівень застосовуваних технологій, їх безпечність, а відповідно і безпечність самого продукту.

У контексті провадження інноваційної діяльності, що передбачає досягнення суспільно значущих цілей, для забезпечення в майбутньому бажаного рівня фінансових показників підприємства, надзвичайно важливим є налагодження двосторонньої взаємодії із споживачами та іншими зовнішніми стейкхолдерами. З одного боку, отримання даних про потреби та інтереси споживачів дозволить визначитися із напрямками, видами та масштабами впровадження інновацій; запобігти ризику несприйняття їх ринком. З іншого боку, поінформування споживачів про напрямки інноваційної діяльності з урахуванням чинників етичної поведінки, соціальної та екологічної значущості, корпоративного управління; підвищення в суспільній свідомості важливості зазначених критеріїв дозволить не лише сформуванню позитивний імідж підприємства, але й забезпечити його істотними конкурентними перевагами, що з фінансової точки



зору відобразиться у прирості чистого доходу, прибутку та покращанні інших фінансових показників діяльності підприємства [2].

Також необхідність узгодження принципів корпоративної соціальної відповідальності та інвестування у сталий розвиток виникає при співпраці із постачальниками і партнерами, адже залучення їх до такої діяльності розширює можливості для інноваційної діяльності та підвищує її ефективність.

Зокрема, спільне спрямування на сталий розвиток дозволяє підприємствам:

- підвищити загальний рівень якості продукції (у тому числі якості сировини, матеріалів, що використовуються при її виробництві);
- удосконалити логістику та підвищити прозорість ланцюгів постачання (сприяє вирішенню екологічних, соціальних та інших завдань);
- сформувати лояльність споживачів до товарів та покращити імідж.

Поряд із тим відкритість інформації про постачальників і партнерів підприємства створює залежність його репутації, а отже і ринкової конкурентної позиції від репутації постачальників і добросовісності ведення ними бізнесу.

Окремою групою зовнішніх стейкхолдерів у рамках цього дослідження доцільно виокремити засоби масової інформації, адже саме вони забезпечують поширення інформації про діяльність підприємства і найістотніше впливають на формування громадської думки. Для забезпечення найвищої віддачі від соціально-відповідальних інновацій керівництво підприємства повинно звертати увагу на ті ЗМІ, які спеціалізуються на відповідній тематиці та надавати їм інформацію про унікальність упроваджуваних підприємством інновацій та їх роль у вирішенні зазначеного кола питань.

Взаємодія підприємств із медіа повинна забезпечувати донесення достовірної інформації до громадськості та інших груп зацікавлених сторін. Для ефективною співпраці з даною групою стейкхолдерів підприємство повинне постійно перебувати в тісному контакті з усіма представниками ЗМІ – державними, регіональними і місцевими газетами, інтернет-сайтами, телебаченням [36].

Безпосереднє оцінювання соціальних, етичних, екологічних ефектів від інноваційної діяльності підприємства може бути проведене на території його наявності – території відповідного регіону, місцевої громади, де функціонує підприємство. Відповідно місцева громада також є одним із ключових зовнішніх стейкхолдерів.

Позитивні соціально значущі ефекти від діяльності підприємства на окремій території не обов'язково пов'язані з реалізацією ним інноваційної чи інвестиційної діяльності, а включають також забезпечення зайнятості населення, співпрацю з громадськими неурядовими організаціями, органами місцевого самоврядування з певних економічних і соціальних питань тощо. Проте саме налагодження взаємодії з місцевою громадою та формування її позитивного ставлення до підприємства може забезпечити вагому складову фінансового успіху компанії при реалізації соціально-відповідальних інновацій.

Перш за все залучення цієї групи стейкхолдерів у процес прийняття рішень щодо інновацій передбачає врахування потреб місцевої громади та забезпечення такого технологічного розвитку підприємства і випуску такої продукції, які максимально відповідають її очікуванням. Такий підхід забезпечить конкурентоспроможність продукції підприємства на місцевому ринку та кращу реакцію на зміни споживчого попиту.

Крім того, збільшенню доходу від реалізації продукції підприємства сприятиме те, що виділяючись на фоні конкурентів, інноваційна та соціально-відповідальна компанія переважатиме під час прийняття тендерних пропозицій та укладанні нових контрактів.

Додатковим фактором покращення фінансових показників діяльності такого підприємства є його конкурентоспроможність на ринку праці і можливість залучення висококваліфікованих фахівців та необхідних кадрів серед місцевого населення для забезпечення високого рівня продуктивності праці [36].

Таким чином, організація інноваційної діяльності підприємства на базі стейкхолдерського підходу повинна передбачати двосторонню взаємодію як із внутрішніми, так і зовнішніми стейкхолдерами підприємства, що дозволить об-

рати ті напрямки впровадження інновацій, які найбільш повно відповідають суспільним потребам, а також сформувати за рахунок цього більші обсяги надходжень фінансових ресурсів підприємства внаслідок підвищення лояльності споживачів, зростання конкурентоспроможності і позитивного іміджу підприємства на ринку.

Узагальнюючи результати проведеного дослідження, на рис. 2.1 подано схематично модель двосторонньої взаємодії зі стейкхолдерами підприємства при реалізації ним інноваційної діяльності.

На сучасному етапі вже багато підприємств усвідомлюють, що для забезпечення своєї конкурентоспроможності та стабільності діяльності на довгострокову перспективу, при формуванні стратегій розвитку потрібно бути не лише інноваційно-активним підприємством, але й враховувати в реалізації інновацій заходи з мінімізації негативних екологічних, соціальних, етичних ефектів.

Такий підхід дозволить підвищити ресурсну ефективність та удосконалити систему управління виробничими ризиками, пов'язаними з вичерпністю енергетичних та інших ресурсів, скоротити витрати за рахунок інновацій у системах логістики й організації ланцюгів постачання, а також дозволить заручитися підтримкою місцевих громад, держави та інших партнерів за рахунок спільної реалізації стратегічних довгострокових проектів, державно-приватного партнерства тощо.

Проте не завжди підприємства зацікавлені у реалізації соціально-відповідальних інновацій або істотно їх обмежують, оскільки розглядають їх виключно з точки зору додаткових витрат, що негативно впливають на показники фінансових результатів діяльності підприємства. У такому випадку зростає доцільність та необхідність державного втручання у стимулювання інноваційної діяльності, та перш за все – соціально-відповідальних інновацій.



Джерело: авторська розробка

Рисунок 2.1 – Модель двосторонньої взаємодії зі стейкхолдерами при управлінні інноваційною діяльністю підприємства

Державне регулювання зовнішніх ефектів діяльності підприємств може здійснюватися у вигляді впровадження обмежень негативних впливів або заохочення їх інтерналізації підприємствами.

Основними методами державного регулювання соціально-відповідальних інновацій є: впровадження стандартів, податки, субсидії, ліцензування, сертифікація, вимоги до розкриття інформації, механізм «компенсацій», механізм «кредитування», моніторинг, вплив на ціноутворення (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Характеристика основних методів державного впливу на соціально відповідальні інновації підприємств

Методи	Характеристика
Законодавчі норми і стандарти	Закріплені національним законодавством, а також міжнародними, регіональними чи галузевими документами, вимоги до рівня якості продукції, технології, кваліфікації персоналу тощо, а також обмеження на види й обсяги забруднення та інші негативні зовнішні ефекти, спрямовані на впровадження соціально-відповідальної поведінки суб'єктів господарювання
Сертифікація	Обов'язкове проходження продукції, що може мати негативні екстерналії, процедуру сертифікації – перевірки рівня якості та відповідності прийнятим міжнародним, державним чи галузевим стандартам
Податки	Застосування податкових стимулів для заохочення інновацій із позитивними екстерналіями (зовнішніми ефектами) та фіскальних санкцій за наявності негативних екстерналій
Субсидії	Припинення державного субсидування галузей/підприємств, що характеризуються високим рівнем негативного зовнішнього впливу; надання субсидій, дотацій галузям і підприємствам, що спрямовані на створення позитивних екстерналій
Участь в ціноутворенні	Прямий вплив на підвищення цін на виробництва, що характеризуються наявністю значних негативних зовнішніх ефектів (наприклад, установлення акцизів або вартості окремих видів викидів)
Механізм «компенсацій»	Упровадження державою в дію практики придбання підприємством прав на викиди і забруднення в інших компаній з метою фінансового стимулювання скорочення таких забруднень
Ліцензування	Створення та розвиток ринку прав на забруднення з можливістю вільної купівлі/продажу таких прав (ліцензій)

Продовження табл. 2.2

Методи	Характеристика
Механізм «кредитування»	Надання підприємствам, що здійснюють викиди нижче встановленого нормального рівня, можливості використання прав (кредитів) на рівновелике перевищення норм забруднення в майбутньому без застосування до них штрафних санкцій
Моніторинг	Відстеження норм викидів підприємства за кожним компонентом забруднень із наданням йому право перевищити норму викидів одного виду при одночасному скороченні викидів інших видів
Вимоги до розкриття інформації	Вимоги до підприємств щодо прозорості їх виробничої і фінансової діяльності, в тому числі щодо обсягів забруднень, інших негативних впливів тощо, а також розкриття інформації про створену ними «суспільну» вартість

Джерело: [4, 30].

Законодавче регулювання, запровадження стандартів і нормативів на сьогодні є одним із найбільш поширених методів державного впливу для обмеження обсягів забруднення та гарантування достатнього рівня якості продукції. Поряд із цим у міжнародній практиці розвитку набуває й інша категорія стандартів, що стосуються впровадження принципів соціальної відповідальності під час ведення бізнесу. Так, у 2010 році був прийнятий стандарт соціальної відповідальності ISO 26000, в якому значна увага приділена співпраці зі стейкхолдерами компанії, методам визначення кола таких осіб, важливості залучення стейкхолдерів у діяльність компаній, а також випадкам, коли така форма роботи недоречна [36].

Серед описаних в табл. 2.1 методів найбільше застосування в Україні належить податкам. При цьому характерним є переважання фіскальних санкцій, спрямованих на обмеження споживання певних груп товарів (акцизний податок), а також стягнення обов'язкових платежів за забруднення довкілля у вигляді екологічного податку. До груп підакцизних товарів відповідно до вітчизняного законодавства віднесені спирт етиловий та інші спиртові дистиляти, алкогольні напої, пиво; тютюнові вироби, тютюн та промислові замітники тютюну; нафтопродукти, скраплений газ; автомобілі легкові, кузови до них, причепа та напівпричепа, мотоцикли; а також з 2015 року – електрична енергія [39].

Недоліком сучасної системи державного впливу на інноваційну діяльність підприємств є фактично одностороннє застосування податкових інструментів – податки відіграють роль «санкцій» для негативних екстерналій, тоді як не застосовуються податкові стимули у вигляді повного або частково звільнення від оподаткування підприємств, які запроваджують принципи соціально-відповідальних інновацій.

Крім того, на сучасному етапі Україна відноситься до країн, які заявили про можливість впровадження в майбутньому механізмів торгівлі квотами на забруднення, відповідно такі інструменти, як ліцензування на отримання права на викиди забруднюючих речовин, моніторинг, механізми «компенсації» і «кредитування», поки що не можуть бути застосовані в Україні [17].

Уряди практично всіх розвинених країн використовують комплексний підхід до стимулювання інноваційних процесів, застосовуючи при цьому як методи прямого, так і непрямого стимулювання [40]. Обрання тих чи інших методів обумовлюється принципами реалізації національної інноваційної політики. Так, уряди Південної Кореї та Японії вважають основними агентами економічного зростання великі промислові групи, тому здійснюють активну підтримку їх прагнення до диверсифікації своєї діяльності на основі наукомістких технологій. Дещо інший підхід використовується в Китаї, модель інноваційного розвитку якого орієнтована на використання ресурсної бази певного регіону. Підставою для надання фінансування є не вимога високотехнологічності бізнесу, а доведення підприємством здатності ефективно використовувати природні ресурси [41].

Характеризуючи досвід промислово розвинених країн світу, можна відзначити, що на сьогодні основним елементом державної політики є програми створення інноваційних центрів у вигляді технокополісів та технопарків. Як приклад можна навести досвід Фінляндії, де діють так звані «науково-виробничі інкубатори», або «бізнес-інкубатори». Визначені інкубатори об'єднують університети, дослідні та виробничі центри, венчурні фірми.

У контексті вище визначеного зауважимо, що основна форма інвестування бюджетних коштів у Фінляндії здійснюється шляхом надання безоплатних субсидій, грантів під дослідні проекти на конкурсній основі. Варто також акцентувати увагу й на тому, що тут, як і в більшості розвинених країн, відсутні будь-які пільги для тих, хто створює та запроваджує інноваційні розробки.

У Швеції й Нідерландах велику роль відіграють національні академії наук та інститути вищих досліджень. Прикладні дослідження у Швеції й Нідерландах забезпечуються переважно за рахунок грантів і спільних проектів із великими транснаціональними корпораціями – Shell та Philips у Нідерландах, Volvo, Ericsson – у Швеції. Акцентуємо увагу також на тому, що в США основна маса досліджень у галузі фундаментальної науки та переважна більшість прикладних досліджень зосереджені в університетах, значна частина яких посідає перші місця у світових рейтингах [42].

Також варто зазначити, що більшість країн-членів ЄС досить часто використовують такі форми стимулювання інноваційної діяльності, як зниження державного мита для індивідуальних винахідників та дотації створення фондів упровадження інновацій з урахуванням можливого ризику.

Відзначимо, що в Україні діє лише 24 бізнес-інкубатори і 10 інноваційних центрів при вищих навчальних закладах. Домінуючою формою організації інноваційних процесів є технопарки («Інститут зварювання ім. Є. О. Патона», «Інститут монокристалів», «Вуглемаш», «Київська політехніка» тощо), технополіси в Україні взагалі відсутні [39].

Узагальнюючи розглянуті інструменти державного впливу на заохочення соціально-відповідальних інновацій, сформовані в закордонній практиці та існуючі на поточному етапі у вітчизняній економіці, можна сформулювати такі пропозиції щодо підвищення ефективності державного регулювання зазначеної сфери в Україні.

По-перше, необхідно підвищувати ефективність податкової політики, використовуючи не лише обмеження і санкції, але й забезпечуючи її реальний



стимулювальний вплив на інноваційну активність підприємств у сфері «зелених» та соціально-відповідальних інновацій.

Наступною обов'язковою складовою державного впливу на заохочення інновацій в екологічній сфері повинне стати запровадження методів і підходів, передбачених Кіотським протоколом, зокрема доцільною є адаптація практики європейських країн щодо формування ринку прав власності на викиди. Це стимулюватиме вітчизняні інноваційні підприємства в подальшому підвищувати свою ресурсну ефективність та екологічність технологій задля отримання додаткового грошового потоку від реалізації прав на викиди іншим підприємствам.

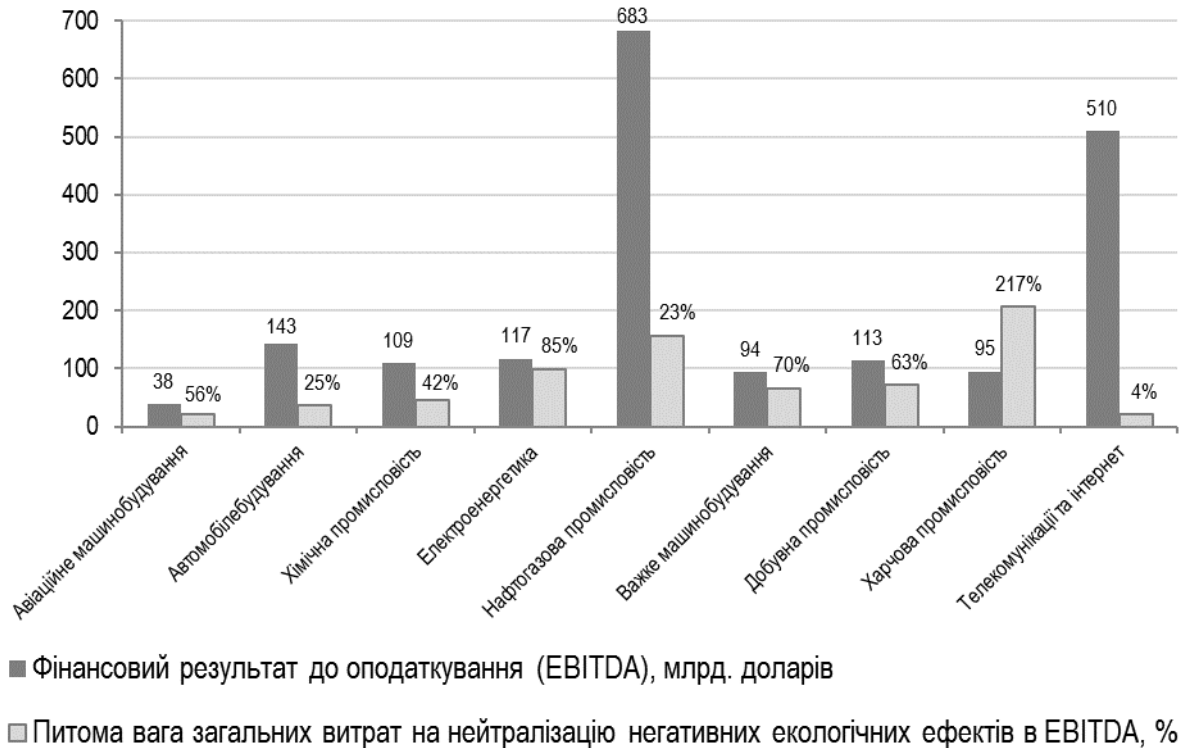
Крім того, додатковими чинниками сприяння розвитку соціально-відповідальних інновацій з боку держави можна визначити проведення роз'яснювальної роботи серед населення і формування такої споживчої культури, при якій фактор інновацій в екологічний, соціальний, етичний розвиток став би одним із дієвих критеріїв конкурентоспроможності підприємства [43].

Незважаючи на зростання відповідальності бізнесу та визнання компаніями необхідності компенсації негативних зовнішніх ефектів, створюваних підприємницькою діяльністю, а також на проведення відповідної державної політики і розроблення міжнародних документів, що покликані стимулювати розвиток інновацій у даному напрямку, на сьогодні показники негативних екстерналій підприємств перебувають на дуже високому рівні. Як засвідчує дослідження, проведене компанією KPMG [29], за 11 ключовими галузями промисловості у світовому масштабі рівень негативних екологічних ефектів у вартісному вираженні становить близько 41 % від показника EBITDA (фінансового результату до сплати податків, відсотків та нарахування амортизації).

У розрізі окремих галузей коливання даного показника є значним – від всього 2,5 % для сфери телекомунікацій та інтернет-послуг до 224 % для харчової промисловості (рис. 2.2).

Показник негативних ефектів, створюваних підприємствами хімічної промисловості близький до середнього рівня і складає 42 %. Для підгалузей машинобудування характерний широкий діапазон значень показника співвід-

ношення загальних витрат на нейтралізацію негативних екологічних ефектів до EBITDA: найвищим він є для важкого машинобудування – 70 %, а найнижчим для автомобілебудування – 25 %.

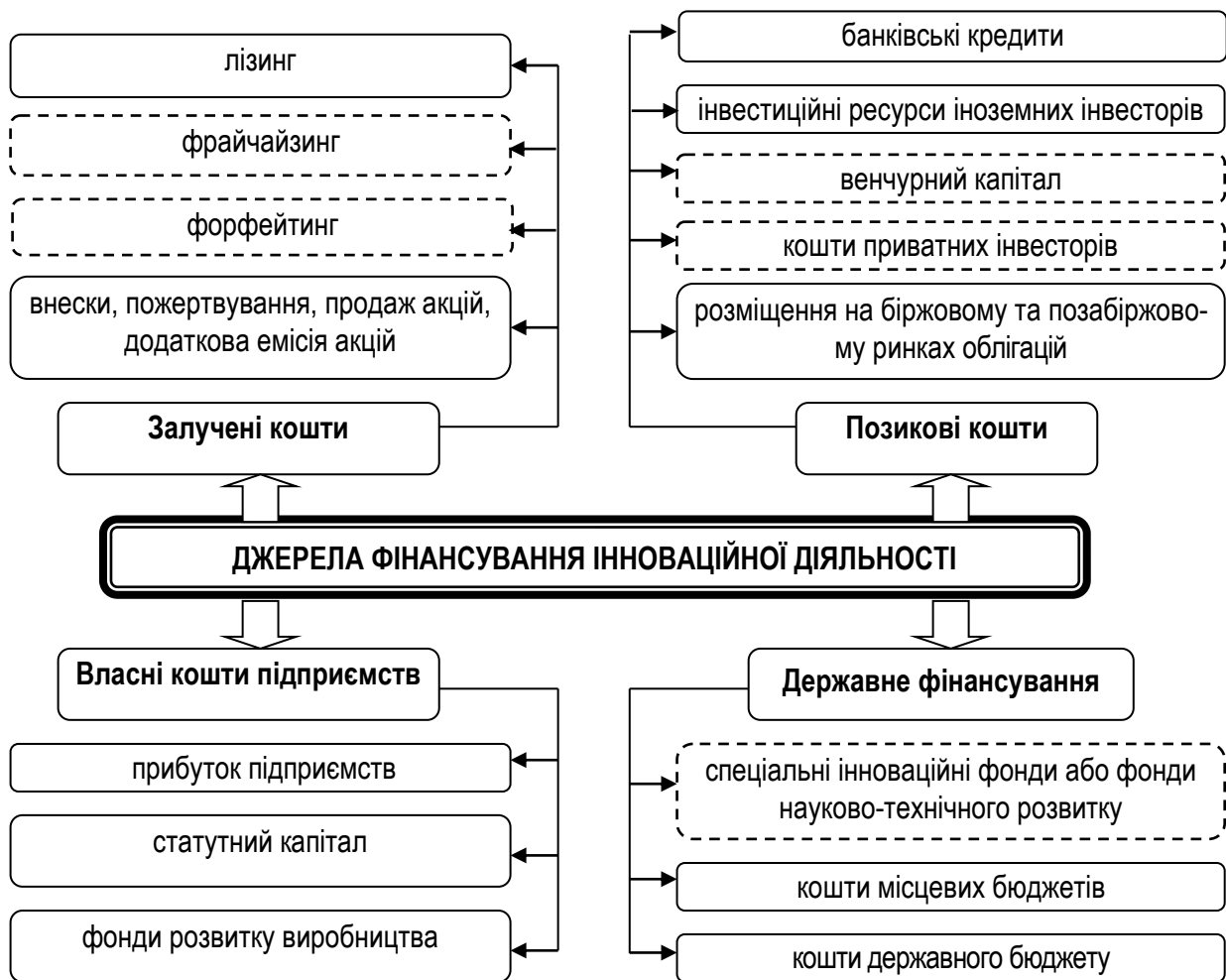


Джерело: [29].

Рисунок 2.2 – Економічна оцінка негативних зовнішніх екологічних ефектів в розрізі основних галузей промисловості у 2015 році

На основі представлених статистичних даних, окрім висновку про суттєвий негативний вплив, що чинять підприємства на навколишнє середовище, можна сформулювати також наступне твердження: на поточному етапі, не залежно від обсягів інноваційної діяльності, в більшості випадків підприємства не в змозі самостійно відшкодувати або нейтралізувати створювані ними негативні зовнішні ефекти. Наприклад, підприємства галузі харчової промисловості взагалі залишаються без прибутку, якщо вони будуть змушені покривати повну вартість зовнішніх негативних ефектів, спричинених їх діяльністю.

Проблема забезпечення фінансової складової реалізації інновацій для вітчизняних підприємств стоїть особливо гостро. Не залежно від типу впроваджуваних інновацій, здійснення інноваційної діяльності потребує значних капітальних вкладень. Основними джерелами фінансування інновацій можуть бути власні кошти суб'єктів господарювання, позикові та залучені фінансові ресурси, а також державне фінансування [42, 44]. Більш детально структура джерел фінансування інновацій представлена на рисунку 2.3.



[-] - Рідко використовувані джерела фінансування інновацій в Україні

Джерело: [42, 44, 45, 46].

Рисунок 2.3 – Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств

Вихідними принципами, на основі яких повинна будуватися система фінансування інновацій незалежно від джерела їх походження, є:

- цільова орієнтація – чітке окреслення напрямку використання залучених інвестиційних ресурсів;
- множинність джерел фінансування – одночасне використання на рівні з бюджетними асигнуваннями позабюджетних джерел, зокрема, засобів промислово-фінансових груп, комерційних банків, об'єднань, організацій, інших суб'єктів господарювання;
- взаємоузгодженість – відсутність суперечностей між цілями підприємства (його стратегією, маркетинговою орієнтацією) та інноваційною діяльністю;
- адаптивність та гнучкість реакцій системи фінансування на змінні умови зовнішнього середовища;
- логічність, обґрунтованість та юридична захищеність використаних прийомів та механізмів фінансування;
- поверненість та прибутковість – передбачає прибутковість вкладених в інновації коштів та окреслення меж окупності залучених інвестицій;
- ризиковість – урахування ризиків інноваційної діяльності та розроблення можливих шляхів їх уникнення.

Дотримання вищевикладених принципів формування інноваційно-спрямованих інвестиційних ресурсів на підприємстві забезпечує, з одного боку, достатньо виважений управлінський цикл із позиції прийняття рішень, а з іншого – можливий напрямок підвищення ефективності використання різних джерел фінансування інноваційної діяльності.

Таким чином, переваги створення державно-приватного партнерства у сфері соціально-відповідальних інновацій полягають не лише в потенційно більших обсягах фінансування та розподілі ризиків між учасниками партнерства, але й у формуванні додаткових переваг, зокрема збільшення можливостей сприяння здійсненню відповідального вибору споживачем, підвищення загальної споживчої культури населення. Зазначені напрямки можуть реалізуватися через державні освітні програми, громадські ініціативи, соціальну рекламу та інші заходи, спрямовані на розуміння та сприйняття споживачами вищої цінно-

сті інновацій, що враховують соціальні, етичні та екологічні потреби суспільства.

Крім того, кожен із учасників державно-приватного партнерства може отримувати і інші переваги при спільній реалізації інноваційних проектів. Зокрема, у органів державного регулювання розширюється інструментарій впливу на інноваційний розвиток економіки. При цьому, державно-приватне партнерство дозволяє замінити субсидування на цільове фінансування інноваційних проектів, що означає вищу ефективність використання коштів.

Державно-приватне партнерство при участі в ньому органів місцевого самоврядування дозволяє більш повно реалізовувати інноваційну, інфраструктурну, соціальну і екологічну політику в регіонах і на місцях, що є особливо актуальним при обмеженості ресурсної бази місцевої громади для такої діяльності.

У свою чергу, для підприємств участь у державно-приватному партнерстві дає можливість залучити ресурси держави для проведення досліджень і розробок, що дозволяє більш ефективно використовувати власні фінансові і трудові ресурси, а також розширити сферу досліджень за рахунок використання наукових потужностей держави.

Отже, при реалізації підприємством інноваційної діяльності, яка передбачає орієнтацію на досягнення не лише фінансових, але й позитивних екологічних, соціальних та інших ефектів, найбільш прийнятною є широка модель управління, що полягає у залученні до інноваційного процесу всіх груп стейкхолдерів підприємства (інвесторів, працівників, споживачів, постачальників і партнерів, ЗМІ, місцевих громад). Важливу роль у стимулюванні і реалізації соціально відповідальних інновацій повинна відігравати держава шляхом застосування різних стимулювальних та обмежувальних методів і інструментів впливу, а також участі у державно-приватному партнерстві.

## 2.2 Оцінювання впливу тінізації фінансових потоків на показники вартості підприємств

Питання реалізації антикорупційних заходів спрямованих на протидію тінізації фінансових потоків та подальшу їх легалізацію суб'єктами економічної системи, значно актуалізуються в умовах інтеграції України до Європейського Союзу, оскільки є одними із головних напрямів Національної антикорупційної стратегії України [47], відповідають пріоритетам Директив Європейського Економічного Союзу «Про запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей» [48], тощо. З іншого боку, запорукою стабільного функціонування фінансової системи країни виступає розробка та впровадження ефективної системи фінансового управління економічних суб'єктів, що реалізується, зокрема, у вигляді механізмів та комплексу заходів, спрямованих на зростання вартості економічних суб'єктів, забезпечення їх стабільної роботи у стратегічній перспективі.

Дослідженню проблеми впливу тінізації фінансових потоків на фінансово-економічний розвиток країни на макро- та мікроекономічному рівні присвячені наукові праці багатьох вітчизняних та іноземних вчених. Негативний вплив тіньових фінансових потоків на показники функціонування різних економічних суб'єктів досліджували Н. Лайоза, Ф.Шнайдер, В. Танзі, М. Бачетта, та інші. Г. Енсте, Д. Бхаттачар'я, А. Сінгх, С. Джайн-Чандра і А. Мохоманд, Р. Місаті, І. Радулеску, С. Попеску та М. Матей обґрунтували позитивний вплив тіньових операцій на рівень економічного зростання країни та окремих її суб'єктів. Особливості вартісно-орієнтованого управління розглядалися в роботах Т. Коупленда, Т. Коллера, Н. Шевчука, І. Івашковської, Д. Волкова та інших. Питанням аналізу тіньової бухгалтерії присвячені роботи Ю. Гладишева, Г. Густова, А.Ларьківа, Т.Кривенка та інших.

В цілому проведений аналіз наукових напрацювань дозволив зробити висновки про фрагментарність та абстрактність наявного наукового доробку в даному питанні. В цілому, переважна більшість вчених досліджують питання

впливу тінізації на економічні показники розвитку країни, не приділяючи уваги аналізу її впливу на вартісні показники функціонування окремих суб'єктів економічної системи. В цих умовах значно актуалізуються питання розробки оригінального, адаптованого до умов розвитку України механізму запобігання легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, спрямованого на поживлення економічного клімату окремих суб'єктів та зростання їх вартості.

Метою дослідження є аналіз основних векторів впливу тіньового сектору економіки на ключові показники фінансово-економічного розвитку країни, що крізь призму мікрорівня дозволять визначити взаємозв'язок між обсягами тіньових фінансових потоків та результируючими показниками функціонування суб'єктів економічної діяльності, зокрема індикаторами вартості.

Проблема легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, є викликом для фінансової та економічної стійкості багатьох країн, оскільки стабільна діяльність фінансової системи неможлива за відсутності дієвих механізмів і заходів зі стримування та протидії відмиванню нелегальних доходів на рівні різних суб'єктів національної економіки та фінансових інституцій.

За останні роки, в Україні внаслідок глибокої економічної та політичної кризи, значно збільшилися кількість та обсяг застосовуваних схем незаконного виведення капіталу, підвищився рівень економічної злочинності, зросли обсяги незаконних фінансових потоків.

На думку експертів Глобальної фінансової доброчесності, незаконні фінансові потоки – це незаконно зароблений, переведений або використаний капітал, який включає всі невраховані приватні фінансові потоки, котрі призводять до накопичення іноземних активів резидентами та порушують існуючу нормативну базу та межі контролю над капіталом [49]. За даними американської організації Глобальної фінансової доброчесності (рисунок 2.4) в Україні наявні значні обсяги незаконних фінансових потоків, в порівнянні з іншими країнами світу.

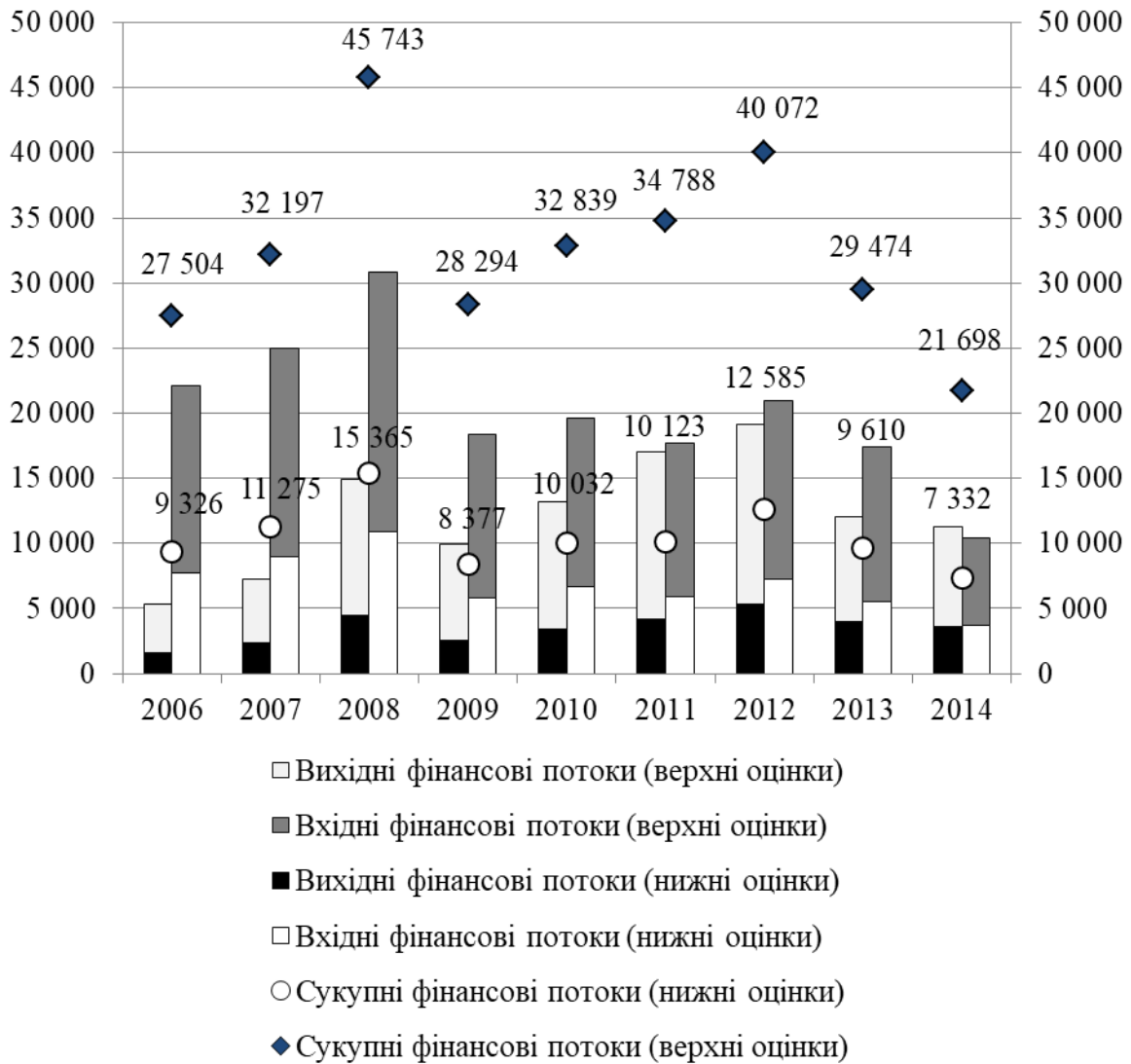


Рисунок 2.4 – Незаконні фінансові потоки України за період 2006-2014 рр., млн. дол. США (побудовано за даними [49])

Найгірша ситуація простежується за період 2006-2008 рр., за який середній обсяг тіньових потоків перевищує 30 млн. дол. США. Причиною цього може бути той факт, що саме даний період визнано епіцентром впливу світової фінансової кризи для України, що супроводжувалося послабленням контролю з боку держави та підвищенням ризикованості підприємницьких операцій між контрагентами. Наявність значних обсягів незаконних фінансових потоків супроводжується одночасним погіршення результуючого показника соціально-економічної діяльності країни – ВВП.



На сьогоднішній день Україна має один із найнижчих рівнів зростання ВВП за період 2010-2017 рр.. Дана ситуація зумовлена негативним впливом значної кількості факторів зовнішнього та внутрішнього середовища – низьким рівнем інвестиційної привабливості країни, високим показником трудової міграції, інфляційних процесів, корупції, нестабільністю курсу валют тощо. Досить значний вплив на рівень соціально-економічного розвитку має і показник тінізації доходів, котрий суттєво зріс за останні декілька років. Так, згідно з дослідженнями Асоціації дипломованих сертифікованих бухгалтерів (АССА) Україна за рівнем тінізації економіки займає 3-є місце серед 28 країн світу після Азербайджану (67,04% від ВВП) та Нігерії (48,37% від ВВП). Обсяг тінізації в Україні в 2016 р. оцінюється в 1,095 трлн. грн. (більше 40% від ВВП), в той час як у розвинених країнах даний рівень не перевищує і 15% (США – 7,78%, Японія – 10,08%, Китай – 10,15%) [50].

За розрахунками Міністерства економічного розвитку України у 2013 р. рівень тіньової економіки складав 36 % від обсягу офіційного ВВП, а у 2014 р. – зріс до 43%. За міжнародними розрахунками Україна, на кінець першої декади ХХІ століття, за показником незаконного виведення коштів за кордон входила до 15-ти найбільш тінізованих країн світу, значення якого на 17 % перевищувало середньосвітовий рівень [51].

Аналіз динаміки зміни ВВП та тінізації економіки (рисунки 2.5), свідчить, що наявність оберненої кореляції між ними та дозволяє зробити висновок про значний рівень впливу тіньових фінансових потоків на рівень ВВП. Так, кошти, які виводяться за кордон, не спрямовуються на розвиток виробництва, підтримку наукового та кадрового потенціалу, проведення наукових розробок, реалізацію інвестиційних проектів, тощо, тим самим суттєво гальмує темпи росту економіки в цілому.

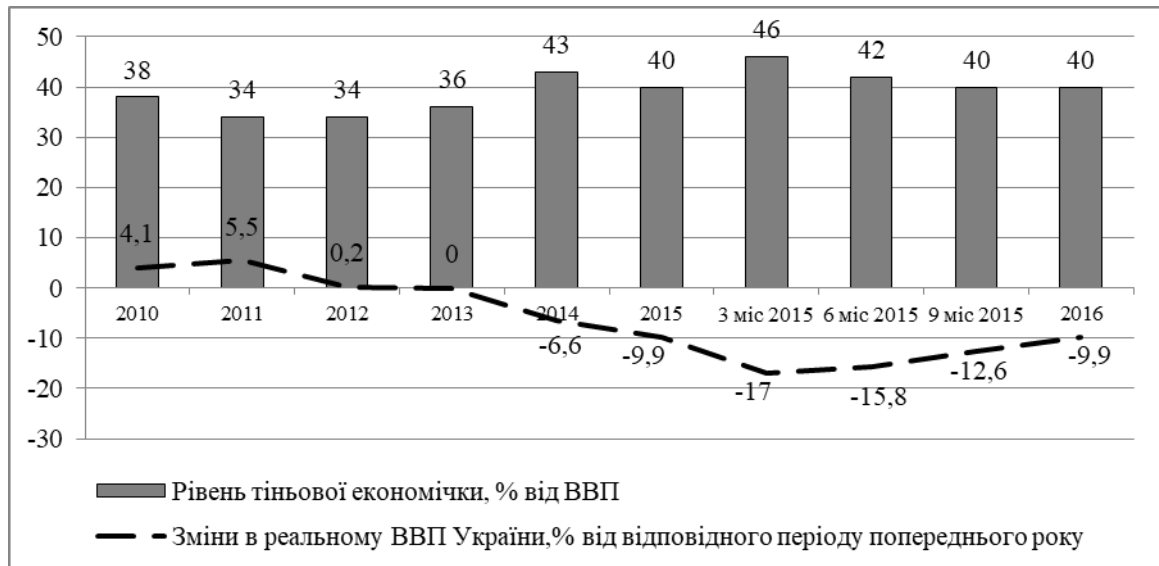


Рисунок 2.5 – Динаміка зміни ВВП та тіньової економіки в Україні за 2010-2016 рр. [52].

Реалізація операцій по тіньовому виведенню коштів за кодон негативно позначається на всіх сферах розвитку країни, що призводить до підвищення рівня корупції, зниження інвестиційної та інноваційної активності суб'єктів економічної діяльності, зменшення кількості малих та середніх підприємств.

На основі аналізу основних напрямків функціонування тіньової економіки України було визначено структуру тіньових операцій в країні за основними економічними суб'єктами (рисунок 2.6).

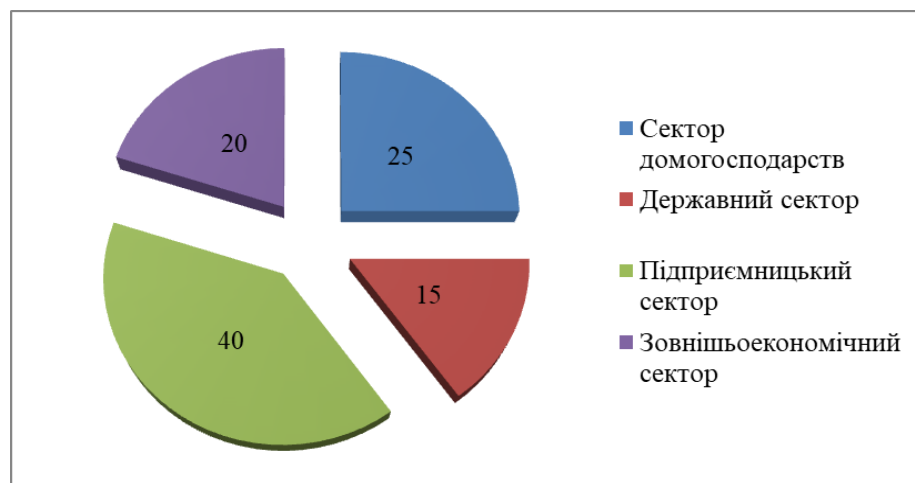


Рисунок 2.6 – Структура тіньової економіки України за макроекономічними суб'єктами [53]

Таким чином, можна зробити висновок про значну роль підприємницького сектору в процесах тіньового виведення капіталу та необхідність більш детального дослідження їх діяльності в контексті приховування доходів. Забезпечення високих показників діяльності підприємств передбачає формування та впровадження ефективної системи фінансового менеджменту економічних суб'єктів.

Так, на сучасному етапі ключовим вектором фінансового управління підприємств виступає VBM-підхід до управління [54; 55; 56; 57; 58]. Порівняно з традиційними підходами до здійснення фінансового управління вартісна концепція має ряд переваг:

- слугує інструментом для формування та оцінки управлінських рішень в стратегічній перспективі, зокрема дає можливість впровадження механізмів довгострокової винагороди працівників всіх рівнів управління;
- враховує вартість джерел фінансування діяльності підприємств (характеризує рівень фінансового ризику);
- враховує додаткові альтернативи реінвестування, зокрема надає інформацію про інвестиційні ризики при різних варіантах вкладання інвестиційних ресурсів;
- надає можливість оцінити інвестиційну привабливість, платоспроможність економічного суб'єкта [54; 55; 57; 59].

Функціонування підприємства на основі VBM-підходу до управління передбачає використання в практиці вітчизняних підприємств балансового методу розрахунку вартості на основі калькуляції показника EVA (обґрунтовано на основі проведено нами аналізу в роботі [56, с.83-84]).

Прийняття до уваги сильних сторін методу EVA характеризує цей показник як ключовий інструмент реалізації фінансового менеджменту на підприємстві в стратегічній перспективі.

Проаналізуємо основні канали та напрямки впливу тіньових операцій на функціонування вартісної концепції підприємства, зокрема в розрізі використання показника EVA. Так, розрахунок EVA передбачає використання таких

індикаторів вартості, як обсяг власного і залученого капіталів та чистий прибуток, що покладені в основу визначення рентабельності капіталу, частки джерел фінансування та їх вартості, що дозволяють визначити середньозважену вартість капіталу, та безпосередньо обсягу інвестованого капіталу.

В цілому, в Україні на сьогоднішній день напрацьована значна кількість каналів тінізації вхідних фінансових потоків економічними суб'єктами, найбільш поширеними з яких є: ведення подвійної бухгалтерії; допущення бухгалтерських помилок; заниження прибутку; приховування частини активів.

Так, якщо раніше ведення тіньової бухгалтерії передбачало врахування лише заробітної плати, що сплачується працівникам в неофіційному порядку, та відповідно не підлягає оподаткуванню, то на сьогодні це не лише готівкові кошти, а й вся сума активів та пасивів, що не висвітлюється у фінансовій документації офіційно. Крім того, не зменшуючи вагомості об'єктивних факторів, що призводять до виникнення збитку, необхідно враховувати і той факт, що одним із методів тінізації доходів є навмисне заниження прибутку економічними суб'єктами або збільшення витратної складової їх діяльності з метою зниження обсягу податкових зобов'язань та виведення даних коштів за кордон. Аналіз динаміки зміни частки збиткових підприємств в Україні (таблиця 2.3) свідчить про достатньо високий показник збитковості, в переважній більшості галузей економіки.

Однак, варто зазначити, що досить часто і самі операції з незаконного виведення капіталу призводять як до втрати значної частини прибутку суб'єктами економічних систем, так і до можливого банкрутства.

Так, зазначені вище форми прояву тінізації фінансових потоків, що мають місце при складанні бухгалтерської та фінансової звітності, показники яких покладені в основу розрахунку EVA індикатора, формують передумови до здійснення викривлених бухгалтерських оцінок. А це в свою чергу призводить до констатації факту викривлення вихідних даних для визначення величини вартості суб'єкта господарювання, формує передумови до зниження ефективності та

дієвості механізмів реалізації фінансового управління підприємствами, з одного боку, та недоотримання обсягів ВВП в повному об'ємі, - з іншого.

Таблиця 2.3 – Частка підприємств, що одержали збиток в Україні за 2010-2017 рр.

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Усього</b>	<b>27,5</b>	<b>27,0</b>	<b>26,7</b>	<b>34,5</b>	<b>35,0</b>	<b>37,0</b>	<b>36,5</b>	<b>42,7</b>
сільське, лісове та рибне господарство	13,9	12,3	11,6	15,9	20,2	21,8	17,1	30,8
промисловість	28,8	27,7	27,4	37,6	37,7	39,3	39,2	43,0
будівництво	29,1	29,7	29,2	38,1	38,6	40,1	41,2	46,1
оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	25,2	24,7	24,3	34,4	34,1	36,0	35,4	39,7
транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	29,0	29,0	29,5	38,4	37,9	39,9	38,6	47,2
тимчасове розміщування й організація харчування	30,6	28,7	28,4	41,5	41,6	42,6	40,7	43,6
інформація та телекомунікації	32,3	31,9	29,6	36,5	37,9	38,6	40,9	43,1
фінансова та страхова діяльність	37,3	37,8	37,5	39,6	41,5	41,8	42,8	43,2
операції з нерухомим майном	38,8	40,4	39,9	44,7	43,2	45,7	46,9	51,2
професійна, наукова та технічна діяльність	32,0	32,1	31,0	37,6	37,6	39,4	38,7	44,0
діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	32,0	30,9	31,3	38,3	36,8	41,3	40,4	45,9
Освіта	35,4	33,5	29,3	34,5	31,2	32,9	33,3	37,1
охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	35,7	31,2	31,1	36,7	36,8	38,8	40,5	41,1
мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	39,7	38,9	37,7	45,4	43,7	47,5	45,9	50,7
надання інших видів послуг	31,9	28,0	28,1	35,4	33,1	37,7	35,2	39,3

Своєчасне вирішення першої проблеми, пов'язаної з якісним управлінням підприємств, передбачає поступове нівелювання проблем із акумулюванням ВВП економіки країни. Це сприятиме покращенню показників фінансово-економічного розвитку країни, формуватиме підґрунтя до її нормального функціонування на стабілізаційній основі у стратегічній перспективі..

## ВИСНОВКИ

Вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємства запропоновано визначати як цілісну сукупність функцій та принципів, а також ієрархічно структурованого відповідно до вартісних та часових таргетів методичного інструментарію прийняття стратегічних і тактичних рішень щодо розроблення, впровадження та комерціалізації інновацій, що забезпечує зростання корпоративної вартості з урахуванням монетизованої для підприємства суспільної цінності за умови узгодження інтересів усіх груп стейкхолдерів.

Систему принципів реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю запропоновано поділити на дві складові: загальні принципи, дотримання яких забезпечує ефективне управління підприємством у цілому, та специфічні принципи, пов'язані із застосуванням саме стейкхолдерської концепції.

У роботі запропоновано науково-методичний підхід до відбору інноваційних проектів за рівнем приросту величини сукупної вартості підприємства, який дозволяє врахувати: величину приросту сукупної вартості підприємства, створеного внаслідок реалізації цього проекту; прийняте підприємством цільове співвідношення корпоративної вартості і суспільної цінності, формалізованого в стратегії розвитку інноваційної діяльності; канали матеріалізації результатів інноваційного проекту у сукупній вартості підприємства; ймовірність створення позитивних екстерналій у межах різних сценаріїв реалізації інноваційного проекту; фінансову результативність проекту; результати просторової, часової та бюджетної оптимізації на підприємстві.

Установлено, що запорукою ефективної реалізації стейкхолдерської концепції вартісно-орієнтованого управління інноваційною діяльністю є врахування двостороннього характеру взаємодії підприємства з кожним із стейкхолдерів, що дозволить обрати ті напрямки впровадження інновацій, що найбільш повно відповідають суспільним потребам, та сформулювати за рахунок цього бі-

льші обсяги надходжень фінансових ресурсів підприємства внаслідок підвищення лояльності споживачів, зростання конкурентоспроможності і позитивного іміджу компанії на ринку, а також підвищити економічну ефективність інновацій за наявності зворотного зв'язку зі стейкхолдерами.

Проведене дослідження основних напрямків двосторонньої взаємодії підприємства та держави дозволило сформулювати такі пропозиції щодо посилення стимулювального впливу держави на реалізацію соціально-відповідальних інновацій: 1) формування ринку прав власності на викиди з можливістю їх вільної купівлі та продажу; 2) використання податкових пільг із забезпеченням їх реального стимулювального впливу на інноваційну активність підприємств; 3) участь у державно-приватному партнерстві щодо реалізації інновацій.

## ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Arnold G. The Financial Times Guide to Investing: A Definitive Introduction to Investment and the Financial Markets, 2004. — 410 p.
2. Evans M. H. Discussion Board Articles — Value Based Management [Electronic resource] / Matt H. Evans // Creating Value through Excellence in Financial Management (exinfm). — Access mode: [http://exinfm.com/pdf/files/value\\_based\\_mgmt\\_articles.pdf](http://exinfm.com/pdf/files/value_based_mgmt_articles.pdf).
3. Hall B. Does the market value R&D investment by European firms? Evidence from a panel of manufacturing firms in France, Germany, and Italy / B. Hall, R. Oriani // International Journal of Industrial Organization. — 2006. — № 24 (5) — P. 971–993.
4. Lynch M. The Value In Values-Based Investing [Electronic resource] / Merrill Lynch. — Access mode : <http://www.palmbeachlwp.com/archive/value-in-values-based-investing>.
5. Rappaport A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors. — Rev. and updated ed. New York: Free Press, 1998. — 205 p.
6. Yang C. Innovation and market value in newly-industrialized countries: the case of Taiwanese electronics firms / C. Yang, J. Chen // Asian Economic Journal. — 2003. — № 17 (2). — P. 205–243.
7. Коупленд Т. Стоимость компании : оценка и управление / Том Коупленд, Тим Коллер, Джек Муррин. — М. : Олимп-Бизнес, 2005 — 569 с.
8. Безручко О. О. Значення інтересів стейкхолдерів у процесі управління діяльністю підприємства [Електронний ресурс] / О. О. Безручко // Економіка підприємства. — Режим доступу : [http://www.rusnauka.com/18\\_DNI\\_2010/Economics/69677.doc.htm](http://www.rusnauka.com/18_DNI_2010/Economics/69677.doc.htm).
9. Ситник Г. В. Цільова функція підприємства : еволюція концепцій та сучасні погляди / Г. В. Ситник // Проблеми економіки. — 2013. — № 1. — С. 243–254.



10. Макарюк О. В. Управління вартістю бізнесу в контексті формування його безпеки і розвитку / О. В. Макарюк // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — № 3. — С. 131–138.
11. Олексів І. Б. Групи економічного впливу в системі управління підприємством: концепція і інструментарій їх відбору та узгодження інтересів: монографія / І. Б. Олексів. — Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2013. — 292 с.
12. Гросул В. А. Концепція стейкхолдерів в системі оцінки ефективності функціонування підприємства / Гросул В. А., Аванесова Н. Е. / Вісник ЖДТУ. — 2010. — № 2 (52). — С. 233–236.
13. Мамонов К. А. Стейкхолдери в системі вартісно-орієнтованого управління капіталом бренду будівельних компаній / К. А. Мамонов / Економіка і регіон: Науковий вісник НТУ ім. Ю. Кондратюка. — Полтава : ПолтНТУ, 2011. — No 30-С (спеціальний випуск) — С. 256–261.
14. Бусов В. И. Сущность и место управление стоимостью в управлении компанией / В. И. Бусов // Вопросы оценки. — 2007. — №4. — С. 10–18.
15. Брезіцька О. В. Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства [Електронний ресурс] / Брезіцька О. В. // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури (економічні науки). — 2011. — № 31. — Режим доступу : <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346>
16. Войтко С. В. Ринкова вартість та інноваційна діяльність підприємств: проблема взаємозв'язку [Електронний ресурс] / С. В. Войтко, Т. Є. Моїсеєнко // Ефективна економіка. — 2010. — № 5. — Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=209>.
17. Екименко А. Н. Факторы роста стоимости компании [Электронный ресурс] / А. Н. Екименко // Государственное управление. Электронный вестник. — 2008. — № 14. — Режим доступа : <http://e-journal.spa.msu.ru/images/File/2008/14/Ekimenko.pdf>.

18. Емельянов А. М. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний / Емельянов А. М., Шакина Е. А. // Корпоративные финансы. — 2008. — № 4 (8). — С. 79–87.
19. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств : монографія / О. Г. Мендрул. — К.: КНЕУ, 2002. — 272 с.
20. Скотт М. Факторы стоимости : Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / М. Скотт / Пер с англ. — М. : Альпина-бизнес, 2000. — 432 с.
21. Стрелков О. Розвиток підприємства через урахування інтересів стейкхолдерів / Стрелков Олександр // СХІД. — 2016. — № 6 (146). — С. 49–55.
22. Ивашковская И. В. Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости [Электронный ресурс] / И. В. Ивашковская // Корпоративные финансы. — 2012. — № 1 (21). — С. 14–23. — Режим доступа : [http://cfjournal.hse.ru/2012--1%20\(21\)/53186100.html](http://cfjournal.hse.ru/2012--1%20(21)/53186100.html)
23. Репіна І. М. Квінтесенція управління вартістю підприємств в умовах розвиненої конкуренції / І. М. Репіна // Теоретичні та прикладні питання економіки: зб. наук. праць. — К. : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2015. — № 1(30). — С. 77–86.
24. Коваль З. О. Оцінювання ефективності вартісно-орієнтованого управління підприємством в екосистемі інновацій / З. О. Коваль // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». — 2011. — № 714. — С. 348–357.
25. Шишова Ю. Г. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів / Шишова Ю. Г., Костель М. В. // Проблеми економіки. — 2013. — № 4. — С. 292–298.
26. Measure What Matters [Electronic resource] // B Impact Assessment. — Access mode : <http://bimpactassessment.net>.
27. Total Impact Measurement and Management [Electronic resource] // PwC. — Access mode: <http://www.pwc.com/totalimpact>.

28. About Shared Value [Electronic resource] // Shared Value Initiative. — Access mode : <http://sharedvalue.org/>
29. Expect the Unexpected: building business value in a changing world [Electronic resource] // KPMG International Cooperative. — Access mode: [http://www.kazenergy.com/images/stories/news/expect\\_the\\_unexpected.pdf](http://www.kazenergy.com/images/stories/news/expect_the_unexpected.pdf).
30. A new vision of value : connecting corporate and societal value creation [Electronic resource] // KPMG International Cooperative. — 2014. — 116 p. — Access mode: <http://www.kpmg.com/AU/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/new-vision-of-value-2014.pdf>
31. Environmental Profit & Loss [Electronic resource] // Trucost. — Access mode: <http://www.trucost.com/environmental-profit-and-loss-accounting>.
32. Redefining Value Overview [Electronic resource] // WBCSD. — Access mode : <http://www.wbcd.org/redefiningvalue.aspx>.
33. R&D expenditure: tables and figures [Electronic resource] / Eurostat. — Access mode: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/R\\_%26\\_D\\_expenditure](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/R_%26_D_expenditure)
34. Maxwell D. Valuing natural capital in business: towards a harmonized protocol [Electronic resource] / D. Maxwell, E. McKenzie, R. Traldi // Natural Capital Coalition. — Access mode : [http://naturalcapitalcoalition.org/wp-content/uploads/2016/07/Valuing\\_Nature\\_in\\_Business\\_Part\\_1\\_Framework\\_WEB.pdf](http://naturalcapitalcoalition.org/wp-content/uploads/2016/07/Valuing_Nature_in_Business_Part_1_Framework_WEB.pdf).
35. The Guide to Social Return on Investment 2015 [Electronic resource] // The SROI Network. — Access mode: <http://socialvalueuk.org>.
36. Саприкіна М. Діалог зі стейкхолдерами: рекомендації компаніям / М. Саприкіна, Д. Каба. — К. : ТОВ «Фарбований лист», 2011. — 475 с.
37. 2012 Global Sustainable Investment Review [Electronic resource] // Global Sustainable Investment Alliance. — Access mode : <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf>.

38. 2015 Global Sustainable Investment Review [Electronic resource] // Global Sustainable Investment Alliance. — Access mode: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR\\_Review2016.F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf).
39. Особливості національної інноваційної системи України : [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [www.experts.in.ua/baza/analytic/index.php?ELEMENT\\_ID=11144](http://www.experts.in.ua/baza/analytic/index.php?ELEMENT_ID=11144).
40. Ковач А. В. Світові тенденції інноваційного процесу на сучасному етапі [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://intkonf.org/kovach-av-svitovi-tendentsiyi-innovatsiynogo-protsesu-na-suchasnomu-etapi>
41. Стадник В. В. Системне забезпечення мотивації інноваційного розвитку підприємницьких структур : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.03 / Стадник Валентина Василівна. — Хмельницький, 2009. — 500 с.
42. Мілевська Т. С. Моделі інноваційного розвитку економіки / Т. С. Мілевська // Бізнесінформ. — №7. — 2012. — С. 44–47
43. Захарчин Г. М. Активізація інноваційних підприємств машинобудування на основі фактора інноваційної культури / Г. М. Захарчин // Регіональна економіка. — 2009. — № 4. — С. 80–87.
44. Зятковський І. В. Державна підтримка інноваційної діяльності промислових підприємств: організаційні та фінансові аспекти / І. В. Зятковський // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 6. — С. 73–82.
45. Корінько М. Д. Інновації у діяльності суб'єктів господарювання / М. Д. Корінько // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 5. — С. 149–154.
46. Наукова та інноваційна діяльність України : Статистичний збірник [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України. — Київ, 2016. — 257 с. — Режим доступу : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
47. Проект закону України «Про Антикорупційну стратегію на 2018-2020 роки» від 26.04.2018 № 8324 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://ips.ligazakon.net/document/view/JH6F800A>

48. Directive of the European Parliament and of the Council on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Regulation [Electronic source]. – Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L0849&from=ENRegulation>
49. Illicit Financial Flows Reports [Electronic source] / Global Financial Integrity official web-site. – Access mode: <http://www.gfintegrity.org/reports/>.
50. Україна потрапила в топ-5 країн з найбільшою тіньовою економікою [Електронний ресурс]. – Режим доступу :<https://dilovyi.info/ukrayina-potrapiyla-v-top-5-krayin-z-najbilshoyu-tinovoju-ekonomikoyu/>
51. Звіт про проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, отриманих злочинним шляхом та фінансуванню тероризму. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.sdfm.gov.ua/content/file/Site\\_docs/2016/20161013/zvit.pdf](http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site_docs/2016/20161013/zvit.pdf)
52. National risk assessment report on preventing and countering legalization (laundering) of proceeds of crime and financing of terrorism [Electronic source]. – Kyiv, Ukraine. – 2016. – Available at: [http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site\\_docs/2017/20170113/nra.pdf](http://www.sdfm.gov.ua/content/file/Site_docs/2017/20170113/nra.pdf)
53. Кісь С. Я. Формування тіньового сектора економіки України макроекономічними суб'єктами / С. Я. Кісь, Г. Р. Кісь, Голяк М. І. // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – № 6. – Ч. 1. – С. 210 – 215.
54. Value-Based Management в українських реаліях: чи варто вітчизняним компаніям добре вартувати? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bankchart.com.ua/biznes/rozvitok\\_biznesu/statti/value\\_based\\_management\\_v\\_ukrayinskih\\_realiyah\\_chi\\_varto\\_vitchiznyanim\\_kompaniyam\\_dobre\\_vartuvati](http://www.bankchart.com.ua/biznes/rozvitok_biznesu/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiyah_chi_varto_vitchiznyanim_kompaniyam_dobre_vartuvati)
55. Shyshova I. G. Ways of value accumulation for domestic machine-bulding enterprises in the context of environmentally oriented development /

- I. G. Shyshova, I. V. Karpenko, Y. M. Shkodkina // Економічний аналіз : зб. наук. праць. – 2015. – Том 20. – С. 106-113.
56. Шишова, Ю. Г. Механізми управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку (на прикладі машинобудівних підприємств) [Текст] : дисертація... канд. економічних наук / Шишова Ю. Г. ; Наук. кер. М.В. Костель. – Суми : СумДУ, 2014. – 246 с.
57. Кузьмін О. Нова парадигма побудови системи менеджменту / О. Кузьмін, Н. Петришин, Н. Сиротинська // Науковий вісник. – 2011. – Вип. 6. - С.14-18.
58. Тютюник І. В. Фінансова децентралізація в Україні: можливості та загрози для забезпечення сталого розвитку територіальних громад / І. В. Тютюник, Я. В. Решетняк // Економіка та держава. — Київ : Ред. журн. «Економіка та держава», 2017. – № 12. – С. 43-47.
59. Цой Р. А. Оценка рыночной стоимости российских промышленных компаний с учетом влияния корпоративного управления: дис. канд. эк. наук: 08.00.10. Ростов-на-Дону, 2007. 174 с.
60. Захаркин А. А. Государственное регулирование социально ответственных инноваций предприятий / А. А. Захаркин, Л. С. Захаркина // Наука и инновации : научно-практический журнал / Национальная академия наук Беларуси. — Минск : ОАО «ТРАНСТЭКС», 2015. — № 8 (150). — С. 42–45.
61. Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване інноваційне інвестування з урахуванням суспільних потреб / О. О. Захаркін // Проблеми сучасної економіки : матеріали VIII Міжнар. наук.-практ. конф., 11-12 верес. 2015 р. — Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2015. — С. 112–115.
62. Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємств: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід : монографія / О. О. Захаркін. — Суми : Сумський державний університет, 2015. — 400 с.
63. Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інноваційного розвитку підприємства / О. О. За-

- харкін // Актуальні проблеми економіки. — 2014. — № 10 (160). — С. 149–158.
64. Захаркін О. О. Корпоративна вартість та суспільна цінність у стейкхолдерській концепції вартісно-орієнтованого управління інноваціями підприємств [Електронний ресурс] / О. О. Захаркін // Інфраструктура ринку. — 2016. — № 2. — Режим доступу: [http://market-infr.od.ua/journals/2016/2\\_2016\\_ukr/31.pdf](http://market-infr.od.ua/journals/2016/2_2016_ukr/31.pdf).
65. Захаркін О. О. Науково-методичні підходи до оцінки інноваційних проєктів з урахуванням ESG-критерію / Захаркін О. О. // Проблеми та перспективи розвитку підприємництва. — 2015. — № 2 (9). — С. 169–177.
66. Захаркін О. О. Реалізація інноваційних стратегій підприємств на принципах соціально-відповідального інвестування / Захаркін О. О. // Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка». — 2015. — Т. 20. — Вип. 1/2. — С. 94–98.
67. Захаркін О. О. Соціально-відповідальне інноваційне інвестування на основі стейкхолдерського підходу / Захаркін О. О. // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. — 2015. — № 12. Ч. 1. — С. 97–101.
68. Захаркін О. О. Теоретичні основи адаптації ESG-критерію в інноваційно-інвестиційну діяльність підприємств / О. О. Захаркін // Інтелект XXI. — № 3. — С. 47–55.
69. Захаркін О. О. Фактори впливу інноваційної діяльності на вартість підприємств в контексті стейкхолдерського підходу / О. О. Захаркін, Л. С. Захаркіна // Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу : матеріали X Міжнар. наук.-практ. конф., 29 верес. – 1 жовт. 2016 р. — Суми : ФОП Ткачов О.О., 2016. — С. 88–89.