

УДК 338.242.2:338.242.4

**Ю.В. Малаховський, доц., канд. екон. наук**

*Кіровоградський національний технічний університет*

## Управління ефективністю діяльності суб'єктів господарювання регіону за моделлю максимізації його вартості

Статтю присвячено вивченню можливості застосування для оцінки ефективності діяльності суб'єктів господарювання регіону комплексного аналізу витрат та вигод. Методика базується на застосуванні прийомів розрахунку оцінних показників розвитку господарського комплексу за концепцією нарощування його економічної вартості. Обґрунтовується гіпотеза про наявність аналогій регіону з новітніми корпоративними фінансовими структурами, що мають за мету зростання добробуту постачальників (stakeholder) усіх ресурсів – фінансових і не фінансових.

**регіон, вартість регіону, методи розрахунку економічної вартості, фактори формування вартості**

**Актуальність теми дослідження.** Мета та засоби управління економікою регіону як комплексного економічного утворення суттєво відрізняються від аналогічних показників корпоративного управління зосередженими на його території бізнесовими структурами. Якщо для корпорацій метою стратегічного орієнтованого на вартість управління (value-based management, VBM) є нарощування ринкової оцінки бізнесу як комплексного показника ефективності господарювання для його власників, то для регіональної економіки такими індикаторами вважаються розраховані за певними методиками критерії ефективності соціально-економічного розвитку. При цьому, як свідчить вибіркового аналіз останніх публікацій, відбувається певна підміна формулювання мети розвитку економічного потенціалу регіону прийомами застосування більш або менш тонких інструментів розрахунку кількісних значень показників, що у теперішньому контексті відображають не цільові, а лише побічні, залишкові, вторинні параметри розвитку економічної системи регіону у цілому [1, 2].

**Постановка проблеми.** З метою подолання зазначених недоліків, а також формування стратегії територіального менеджменту, рядом авторів було обґрунтовано можливість застосування для управління економічним розвитком регіонів концепції нарощування їх економічної вартості – economic value added (EVA<sup>TM</sup>) – як квазікорпоративного утворення [3-8]. З позицій цієї концепції мета розвитку регіону визначається у вигляді нарощування рівня ефективності використання сумарних активів у його економіці, що забезпечує зростання добробуту їх власників, за умови, що при цьому не порушуються поточні та перспективні інтереси усіх зацікавлених осіб, у т.ч. населення регіону.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У теорії та практиці фінансового менеджменту вітчизняних підприємств на протязі вже доволі тривалого часу використовується система методів оцінювання вартості об'єктів цілісного майнового комплексу. Хоча економічна система регіону не передбачає навіть теоретичної можливості відчуження, для її оцінки можуть бути залучені вартісні методи, що розглядаються у нашій роботі у якості показників ефективності управління окремими сферами та господарським комплексом у цілому. Для цього під вартістю регіону

необхідно розуміти сукупність використовуваних активів, що у результаті застосування заходів ефективного управління мають потенційну здатність створювати економічну вартість у майбутньому.

Початковий етап розвитку практичних підходів до управління, що засноване на максимізації вартості його об'єкту, пов'язують з появою концепції Альфреда Раппапорта [10]. Ключовою ідеєю підходу була оцінка ефективності інвестиційної та фінансової стратегії діяльності корпорацій на основі її здатності створювати додану акціонерну вартість – *shareholder value added (SVA)*.

Остання вимірювалась різницею між величиною поточної вартості майбутніх грошових потоків і ринковою вартістю боргу компанії, між оцінкою вартості в разі впровадження прийнятої стратегії розвитку і базовою величиною вартості, яка враховувала поточну ринкову оцінку акцій корпорації.

На початку 1990-х років фінансові аналітики та менеджмент корпорацій зіткнулися з однією з проблем проведення оцінок вартості, яка полягала у тому, що достовірну інформацію про неї містила бухгалтерська звітність компаній, яку було слід трансформувати з облікових у фінансові показники. Найбільш придатною для цього стала модель – запатентована розробка компанії *Stern Stuart&Co*, що оперувала показником економічної доданої вартості – *economic value added (EVA)* [11]. Концепція стверджувала, що компанія дійсно отримує економічний прибуток лише у випадку, коли її доходів вистачає для покриття операційних витрат і вартості капіталу. Головна ідея EVA полягає в наступному: інвестор повинен отримувати віддачу, яка б компенсувала прийнятий ним ризик, що знайшов своє відображення у вартості залученого капіталу.

Повертаючись безпосередньо до самої концепції, необхідно відзначити, що вона базується на ідеї створення ефективної системи фінансового менеджменту, головна мета якого – максимізація добробуту акціонерів. При цьому пропонується інструментарій трансформації облікових показників у фінансові EVA і MVA. Важливим кроком на шляху до розуміння логіки EVA є розгляд концепції ринкової доданої вартості – *market value added (MVA)*. MVA являє собою різницю між загальною вартістю корпорації і загальною сумою задіяного капіталу (включаючи власний капітал і борг). Показник демонструє, що саме по собі зростання корпорації не здатне створювати вартість. Це відбувається лише тоді, коли стратегія зростання веде до перевищення темпу зростання вартості над темпом зростанням інвестованого капіталу. Іншими словами, чиста поточна вартість стратегії повинна бути позитивною, у протилежному випадку вартість буде зменшуватись.

Паралельно з концепцією Стерна-Стюарда з'явився схожий за змістом, але такий, що у подальшому отримав інший напрям розвитку, підхід Коупленда-Коллера-Мурріна [8]. Передумовою виникнення концепції стала необхідність впровадження менеджменту, орієнтованого на вартість і формування вартісного підходу до дій усіх стейкхолдерів. В основі підходу лежить ідея здійснення оцінки та контролю економічного прибутку, при цьому акцент зміщено у бік інтерпретації показника економічного прибутку, а не на його розрахунок.

Подальший розвиток концепції управління вартістю компаній було пов'язано зі зниженням ступеня впливу вже здійснених інвестицій на майбутню ефективність стратегії розвитку, а також з урахуванням при аналізі стратегій інтересів усіх стейкхолдерів компанії. Так, в 1995 році була опублікована стаття німецького дослідника Левіса, в якій була викладена концепція доданої грошової вартості – *cash value added (CVA) (residual cash flow, RCF)* [12]. Основною ідеєю концепції є твердження про те, що від підвищення вартості компанії повинні вигравати не лише акціонери, а й інші стейкхолдери.

При цьому, на відміну від EVA, CVA, як міра оцінки створення акціонерної вартості, більшою мірою орієнтується на грошові потоки, що генеруються операційною діяльністю корпорації, ніж на рентабельність минулих інвестицій ROI. Таким чином, CVA частково позбавлена недоліків, що пов'язані із застосуванням бухгалтерського обліку за методом нарахування та властивим EVA. Це пояснюється тим, що методологічною основою CVA є показник внутрішньої норми прибутковості інвестиції – cash flow return on investment (CFROI), розроблений в консалтинговій групі HOLT Value Associates.

Концепція Левіса, безсумнівно, є певним кроком вперед на шляху створення показника, що більш точно оцінює зміну акціонерної вартості у порівнянні з моделлю EVA. У той же час показник CVA має низку істотних недоліків, що пов'язані зі складністю визначення окремих компонентів для оцінки CFROI і CVA – відносний характер виразу (бажаним є розмір доданої (втраченої) вартості), а також складності у ідентифікації генеруючих грошових потоків не лише поточних, але й майбутніх.

З іншого боку, висока складність розрахунку CFROI, що робить його незрозумілим для операційних менеджерів, ускладнює застосування показника CVA на нижніх рівнях корпоративної діяльності, підвищує його цінність для використання на рівні стратегічних підрозділів і для прийняття рішень щодо планування і розподілу стратегічних ресурсів [14].

**Метою статті** є формулювання основних положень концепцій корпоративного управління вартістю, що можуть бути практично застосовані з метою стратегічного управління економічною діяльністю регіону. Виникає нагальна потреба у пристосуванні до практичних потреб діяльності місцевих державних адміністрацій оновлених підходів – FEVA, завдання якого полягає у об'єднанні фінансової та економічної моделей доданої вартості через виявлення відповідних фінансових та економічних драйверів; RAVE, в основі якого лежить ідея застосування показника EVA до не фінансових аспектів регіональної діяльності. Останні покликані відобразити участь у регіональному розвитку стейкхолдерів, постачальників матеріальних, трудових, інтелектуальних ресурсів.

**Виклад основного матеріалу.** Сучасна концепція використання системи національних рахунків на регіональному рівні базується на розширеному представленні сутності економічного виробництва та доходу. Згадана методологія, на відміну від системи показників балансу народного господарства, що базувалась на віднесенні до сфери економічного виключно матеріального виробництва, включає до його складу більш широкий перелік видів суспільної діяльності.

Згадана методологія базується на концепції Дж.Хікса, згідно якої доходом визнається максимальна сума грошей, котра у випадку використання на придбання споживчих товарів та послуг не зменшує при цьому суми накопиченого багатства, не тягне за собою прийняття додаткових фінансових зобов'язань, тобто не робить його отримувача біднішим [15]. Чинна система національного рахівництва України успішно адаптувала описані принципові підходи. Сьогодні вона вирізняє п'ять відносно однорідних груп суб'єктів господарювання, для яких передбачено стандартний набір рахунків реєстрації економічних операцій, що пов'язуються з утворенням, виробництвом, розподілом, перерозподілом доходів, накопиченням та збереженням, придбанням фінансових активів та прийняттям фінансових зобов'язань: не фінансові корпорації та квазікорпорації, що виконують функції виробництва товарів та не фінансових послуг; фінансові корпорації та квазікорпорації, що виконують функції акумулювання вільних фінансових ресурсів та пропонують їх на певних умовах інвесторам; державне управління, що виконує функції перерозподілу національного доходу та багатства, надання безкоштовних послуг; домашні господарства, що

виконують функції придбання товарів та послуг на ринку, формують пропозицію та задовольняють ринковий попит у робочій силі; некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства (громадські, політичні, релігійні організації, що надають безкоштовні послуги їх членам).

Аналіз взаємозв'язку інституційних секторів здійснюється на основі узагальнення вартості зустрічних економічних потоків, що функціонують між ними. Останні відображають взаємини з приводу компенсування вартості (товарів, послуг, праці та активів) або без компенсаційні трансфертні між секторальні відносини.

Не зважаючи на об'єктивні передумови гармонійного поєднання інтересів регіональної адміністрації та приватних корпорацій, що функціонують на підвідомчій території, на практиці часто спостерігаються розбіжності у позиціях сторін з питань участі бізнесу в соціальному розвитку регіону. Згідно оголошених у Державній стратегії напрямів формування регіонального розвитку на період до 2015 року, висока соціальна відповідальність бізнесу, що проявляється у адекватному рівні оплати праці, забезпеченні стабільного плину потоку податкових платежів, розвитку виробничої бази постачальників сировини та комплектуючих, повинні не лише сприяти розвитку економіки регіону в цілому, але й мати за наслідок стабільне зростання вартості бізнесу [16]. Завдання місцевої адміністрації при цьому – стимулювати соціальну відповідальність бізнесу в рамках “неутиснення” інтересів власників шляхом надання для соціально відповідальних компаній додаткових заходів підтримки, пільг тощо.

Відповідного коригування потребують вартісні методи оцінювання ефективності регіональної виробничої діяльності. Вони, на відміну від обліково-бухгалтерських, статистичних моделей, повинні враховувати такі параметри, як вартість капіталу, необхідний рівень доходності його власників, фактичні потоки грошових коштів.

Отже, визнаємо, що регіон – це адміністративно-територіальна одиниця унітарної держави, частина території країни, що має відносно відособлену складну сукупність природних, соціально-економічних, національно-культурних та інших умов діяльності технологічно неоднорідних підприємств та виробництв. Послідовне реформування регіональної економіки, окрім того, що вимагає додержання цілого ряду спеціальних умов здійснення, може повноцінно базуватись і успішно здійснюватись лише на оновленій парадигмі регіону як квазікорпорації. Лише у цьому випадку систему управління може бути повноцінно орієнтовано на:

- акумуляцію зростаючої кількості функцій та обсягів фінансових ресурсів, що раніше належали центру (мета діяльності регіону як квазідержави);
- формування та розвиток місцевого ринку, що має кордони (ареал), які обумовлюються загальними умовами економічної діяльності (підприємницький клімат), особливостями місцевої кон'юнктури різноманітних товарів та послуг, праці, кредитних та фінансових ресурсів, цінних паперів, інформації, знань тощо (мета діяльності регіону як ринку);
- досягнення позитивної динаміки зміни параметрів рівня та якості життя територіальної спільноти, що забезпечується стабільним та збалансованим відтворенням соціального потенціалу території (трудових ресурсів, освіти, охорони здоров'я, культури, оточуючого середовища) та системи розселення населення (мета діяльності регіону як соціуму).

Показником ефективності розвитку регіону (квазікорпорації) як крупного суб'єкту власності та економічної діяльності, учасника конкурентної боротьби на ринках товарів, послуг, капіталу при цьому не може бути лише величина валового регіонального продукту (ВРП), а також інші індекси, що звужено розраховуються на його основі. З огляду на те, що показник ВРП не може враховувати виробництво “неринкових” благ, він може відігравати обмежену роль показників економічного

росту, але не розвитку. Інтенсивне застосування методів економічного (на відміну від фінансового) управління розвитком соціально-економічної системи регіону в цілому, мета якого виходить далеко за межі простого накопичення ресурсів, а все більше пов'язується з оптимізацією інституціональної структури і зниженням транзакційних витрат, забезпечує можливість максимально ефективного використання, і таким чином, цільового зростання сукупної вартості активів, що зосереджені на території.

Одним з можливих підходів до розрахунку економічної оцінки регіонального комплексу соціально-економічного розвитку є методика Генерального директорату регіональної політики Європейської комісії (The European Commission Directorate-General Regional Policy, ECDGRP) [17]. Він базується на розрізненому моделюванні вартості за двома конкурентними стратегіями, що формуються як похідні від місцевого інституційного середовища та характеру використання регіональних природних, людських та інших ресурсів (регіональної частки “національного багатства” у складі природного капіталу (natural capital), вироблених активів (produced assets) та людського капіталу (human resources):

- регіональна адміністрація стимулює залучення приватних інвестицій, співпрацюючи безпосередньо з бізнесом та потенційними інвесторами;
- робиться наголос на ліквідації диспропорцій у розвитку регіонів за рахунок посиленої уваги до формування громадського сектору, неадресного розвитку об'єктів інфраструктури та вирішення соціальних проблем на основі лобіювання місцевих інтересів та залучення коштів бюджету країни [18].

Стратегічний розвиток регіонів за першим типом визначається факторами локального значення – інфраструктурою, населенням, соціальними, культурними особливостями, та можливостями їх застосування для формування економічної моделі виробництва продукції та послуг з високою доданою вартістю, з врахуванням тенденцій попиту на глобальному ринку. Для громадян підвищення вартості (конкурентоспроможності) регіону отримує прояв у здатності забезпечити зайнятість, безпеку, високий рівень доходів та життя. Вартісна оцінка “пропускної здатності” (сукупності виробництв, спеціалізації, видів підприємств та бізнесу, домінуючих форм власності) такого регіону формується, у своїй переважній частині, як результат функціонування підприємств, що відносяться до виробничих видів економічної діяльності (ВЕД) (сукупна заробітна плата, сукупний прибуток та змішаний дохід, вартість “місцевого ринку”, надходження від експорту).

Джерелом формування високого рівня конкурентоспроможності регіонів за другим типом є потік регіональних трансфертів, а також “неринкова” частина валового регіонального продукту (ВРП) та його найважливішого елементу – валової регіональної доданої вартості (ВРДВ). Регіональні трансферти включають до свого складу альтернативні джерела доходу, наприклад, від продажу активів нерезидентам, перерахування пенсійних та інших соціальних виплат, перерахування гастарбайтерів. Неринкова складова ВРДВ передбачає отримання ним державних коштів, що можуть відігравати значну роль для регіонів з обмеженими можливостями самостійного розвитку.

Оцінка економічної вартості регіону, як зазначалося вище, може бути принципово здійсненою на основі підходу до вимірювання цінності інвестиційно активної квазікорпоративної диверсифікованої компанії із застосуванням інструментарію корпоративних фінансів та теорії управління вартістю. Згідно оголошеного підходу, регіон розглядається у якості аналога диверсифікованого холдингу – суб'єкта конкуренції на ринку товарів, послуг, капіталу із обмеженим набором макроекономічних інструментів діяльності.

На першому етапі визначення вартості квазікорпорації здійснюється фінансовий аналіз використання сукупності її активів.

Окремими кроками першого етапу оцінювання є:

– перший – визначення сукупних інвестиційних витрат (суми загальної вартості активів, початкових витрат, зміни вартості робочого капіталу протягом часу реалізації інвестиційного проекту);

– другий – калькулювання сукупних операційних витрат та доходів;

– третій – визначення фінансової норми прибутковості інвестицій.

Показниками, що використовуються для оцінки фінансової ефективності проекту, є фінансова чиста теперішня вартість (the financial net present value of the project, FNPV), а також фінансова внутрішня норма дохідності (the financial internal rate of return, FRR).

При цьому FNPV розраховується за відношенням:

$$FNPV = \sum_{t=0}^n a_t S_t = \frac{S_0}{(1+i)^0} + \frac{S_1}{(1+i)^1} + \dots + \frac{S_n}{(1+i)^n} = \sum \frac{S_t}{(1+FRR)^t} = 0,$$

де  $S_t$  – баланс чистих грошових потоків протягом часу  $t$ ;

$a$  – фактор фінансового дисконтування для відповідного періоду часу.

Показник FRR визначається як ставка дисконтування, що забезпечує досягнення нульового рівня FNPV;

– четвертий – ідентифікація окремих різновидів походження коштів у процесі калькулювання сукупних фінансових джерел здійснення інвестиційного проекту. З'ясування потужності різних джерел, а також розрахунок різниці між притоком та відтоком грошових коштів демонструє дефіцит або профіцит акумульованих на протязі періоду реалізації проекту фінансових коштів. Фінансово стабільним він визнається у випадку, якщо кумулятивний грошовий потік протягом кожного з років, що приймаються до розрахунку, більший від 0;

– п'ятий – визначення фінансової норми прибутковості капіталу – Financial rate of return on national capital – FRR (K).

Інструментарієм оцінки ефективності впливу окремих декомпонентованих програм стратегічного розвитку на економіку регіону в цілому, т.з. “економічної ефективності”, на відміну від “фінансової ефективності” для приватного інвестора, виступає аналіз витрат та вигід (cost-benefit analysis, CBA). Застосування тіньових цін альтернативного використання (рис. 1) передбачає можливість пояснення відхилень суспільної оцінки затрат та вигід від аналогічних оцінок для інвесторів за рахунок врахування впливу податків та зовнішніх ефектів у результаті здійснення:

– фіскальних (податкових) коригувань – “очищення” цін факторів виробництва та товарів, що виготовляються, від ПДВ та інших непрямих податків; “очищення” цін ресурсів від прямих податків; виключення з розрахунків соціальних платежів працівникам; усунення впливу непрямих податків (субсидій), що покликані коригувати окремі негативні екстерналії шляхом запобігання їх подвійного рахунку;

– монетизації впливу екстерналій, зовнішніх витрат та вигід, що не враховуються на стадії проведення фінансового аналізу за методикою вже згаданого ECDGRP [19, 144]: фактичні видатки на запобігання деградації оточуючого середовища (видатки, яких вдалося запобігти); оцінка впливу якості екосистеми на задоволення від володіння об'єктами нерухомості; оцінка якісного відпочинку; оцінка привабливості зовнішніх вигід; оцінка зв'язку між негативним впливом бізнесу на екологію та погіршенням індивідуального добробуту населення (рис. 2);

– аналізу внеску окремих інвестиційних проектів у економічний розвиток регіону шляхом здійснення послідовних кроків:

– по-перше – коригування зміщення цін ресурсів та продуктів, що виготовляються, у процесі встановлення їх реальної вартості з врахуванням (за необхідності) додаткового непрямого впливу на економіку регіону. Здійснюється шляхом розрахунку фактичних відхилень від граничних витрат для продуктів, що не підлягають реалізації або митної вартості товарів, що реалізуються за ринковими цінами, а також коригувань фактичної заробітної плати з врахуванням рівня безробіття у регіоні;

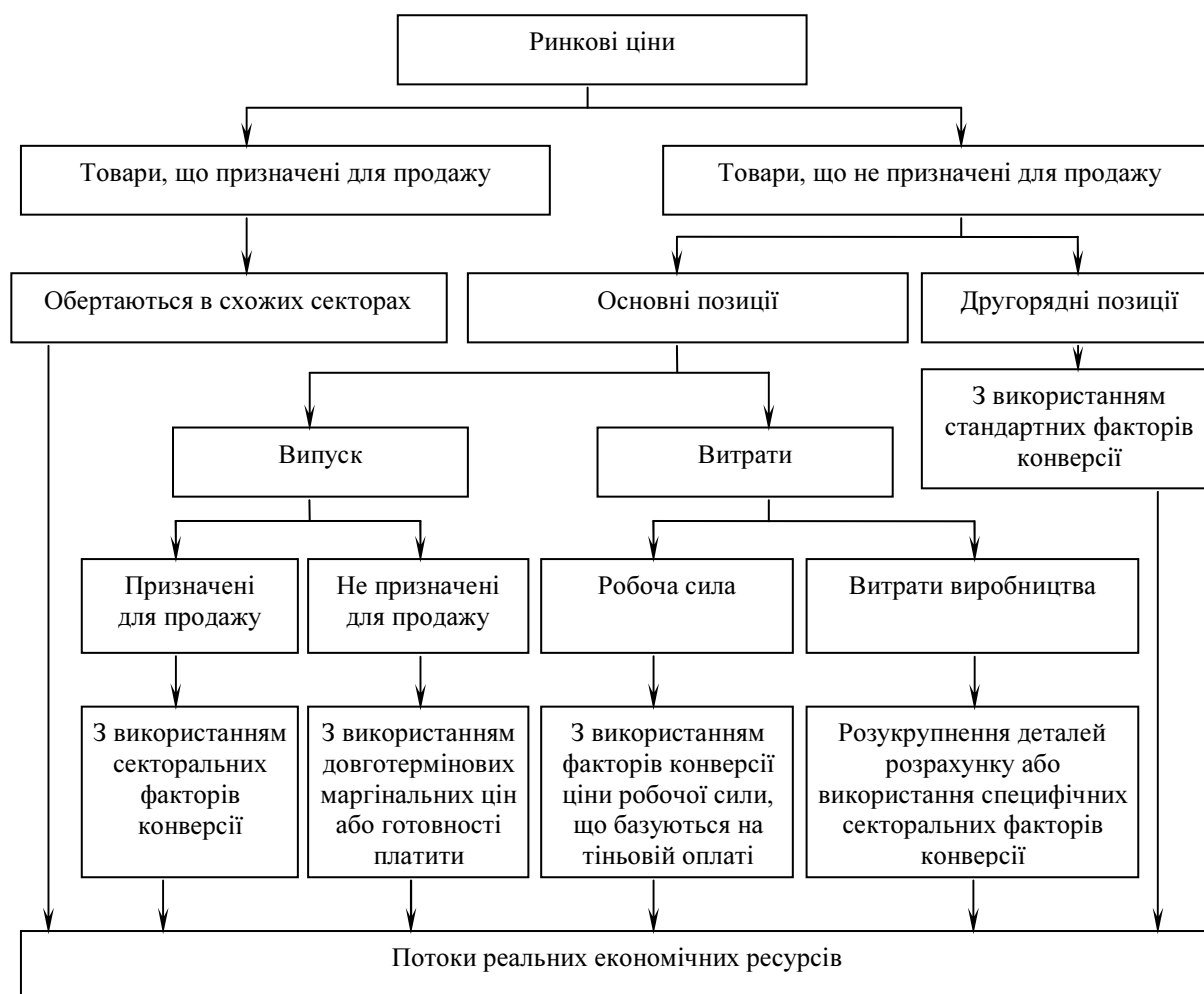


Рисунок 1 - Методи перетворення ринкових цін у потоки економічних ресурсів регіону

по-друге – соціального дисконтування передбачуваних витрат та вигід. Для вибору ставки дисконтування може бути обрано один з підходів:

$$STRR = L + \rho + \mu \times g ,$$

де STRR – соціальна ставка часових переваг (social time preference rate) дисконтування майбутніх суспільних витрат та вигід, відмови від поточного споживання на користь споживання у майбутньому;

$L$  – ризик смерті (іншої надзвичайної події), що пов'язаний з повною втратою доходу;

$\rho$  – ставка дисконтування чистих індивідуальних часових переваг поточного споживання по відношенню до майбутнього за його незмінного рівня (дорівнює 0, якщо

за будь-якого позитивного рівня віддачі на інвестиції рівень заощаджень буде залишатись незмінним на рівні  $1/\mu$  ;

$g$  – річний приріст індивідуального споживання;

$\mu$  – еластичність граничної норми споживання [20], або

$$SDR = \alpha \times SOC + (1 - \alpha)SRTF,$$

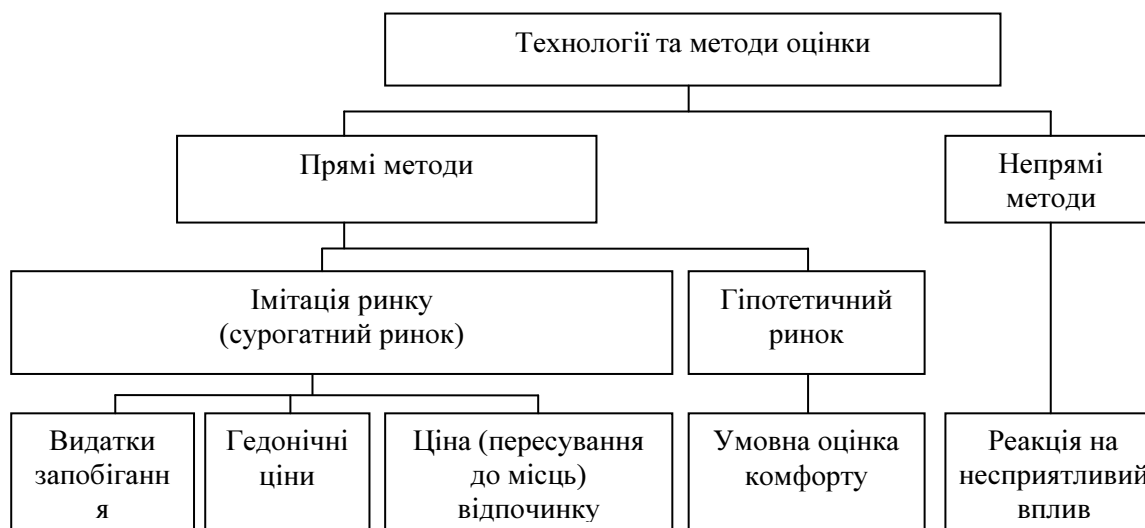


Рисунок 2 – Технології та методи оцінювання зовнішніх ефектів діяльності квазікорпорації

де  $SDQ$  – зважена ставка соціального дисконтування, що враховує альтернативні джерела надходження коштів для здійснення інвестиційних проектів, ціна інвестиційних ресурсів, що вилучаються з приватного сектора;

$\alpha$  - частка бюджетних ресурсів, що витісняють приватні інвестиції;

$SOC$  - альтернативні соціальні витрати на капітал (social opportunity cost of capital), тіньова ціна капіталу, внутрішня норма доходності кращої альтернативи використання коштів у приватному секторі економіки;

$(1-\alpha)$  – частка ресурсів, що скорочує поточне споживання;

по-третє – розрахунку підсумкових економічних показників (економічна чиста приведена вартість, економічний рівень прибутковості, співвідношення витрати/результати) складних схем фінансування за методикою визначення скоригованої приведеної вартості (Adjusted Present Value, APV), грошових потоків для оцінки бюджетної ефективності інвестиційних проектів [21].

Таким чином, нарощування економічної вартості регіону є можливим лише у процесі реалізації одночасно фінансово (з точки зору інвесторів проекту) та економічно (з точки зору регіонального розвитку) доцільних інвестиційних проектів.

Не зважаючи на високу ступінь деталізації вартісної концепції на рівні (квазі)корпорації, застосування аналогічних підходів у ході максимізації вартості регіону є достатньо проблематичним. Один з можливих варіантів, що ґрунтується на послідовному коригуванні базової величини вартості регіону, що створюється у приватному секторі господарювання, наведено на рис. 3.

Структура забезпечує можливість проведення роздільного аналізу внутрішніх факторів створення вартості, а також факторів, що формують її за рахунок синергетичних або кластерних ефектів. При цьому премії (дисконти) містять оцінку вартості заходів, дій, зв'язків та інших елементів організаційного капіталу, що формується внаслідок діяльності адміністрації у сфері управління економічним



розвитком регіону. Основними елементами управління економікою регіонів, що можуть бути використані регіональною адміністрацією, є: податкова та тарифна політика; бюджетні витрати (закупівлі, інвестиції); залучення національних фінансових коштів; лобювання інтересів підприємств на національному рівні; політика у сфері управління державною вартістю та ресурсами; ліцензії, регламенти [22].

При цьому слід мати на увазі, що повноцінний економічний розвиток регіону в системі координат “приватний бізнес – органи державного управління – населення” передбачає переслідування природних цілей його учасників:

- діяльність місцевої влади, розподіл нею адміністративних, фінансових та інших ресурсів здійснюється з метою досягнення стратегічних цілей та пріоритетів розвитку, орієнтується на формування вигод переважно негрошового характеру;

- інвестори формують ситуацію в регіоні шляхом вибору варіантів найбільш ефективного та найменш ризикованого розміщення інвестиційних ресурсів, що базуються на галузевих преференціях, розвинутості інфраструктури, створених владою умовах для якнайшвидшого зростання бізнесу;

- населення обирає місця постійного проживання та роботи, орієнтуючись на сформований у регіоні рівень оплати праці, умов та стандартів життя.

Останні дослідження, що пов’язані з проведенням аналізу ефективності (квазі)корпоративної діяльності в координатах створення вартості, передбачають врахування при цьому інтересів не лише власників капіталу, але й постачальників нефінансових ресурсів (матеріальних, трудових, інтелектуальних) [23]. При цьому, потенційна конфліктність співпраці окремих учасників тристороннього процесу (конкретно, бізнесу та влади) пов’язана з тим, що регіональна адміністрація напряму не зацікавлена у зростанні вартості бізнесу, тобто переслідує, передовсім, мету досягненні власних цілей діяльності: зменшення рівня безробіття, максимізації потоків податкових платежів, можливості перекласти на бізнес частини своїх функцій з соціального забезпечення населення регіону тощо. Балансування, хоча б часткове, інтересів приватного бізнесу та влади при цьому є можливим з врахуванням потоків їх вигод та витрат в термінах теорії некооперативних ігор Дж.Ф.Неша [24].

Для формального виразу можливих стратегій розвитку взаємин прийємо наступні позначення:

$\tau$  – потік вигод, що виникають у випадку зростання інвестиційної активності;

CSR – витрати бізнесу у рамках забезпечення соціальної відповідальності (позитивний ефект з точки зору адміністрації);

B – потік вигід для бізнесу, витрати ресурсів адміністрації із забезпечення сприятливих умов для розвитку.

	Прогресивна позиція влади	Пасивна позиція влади
Соціально відповідальний бізнес	$B - CSR; -B + \tau + CSR$	$-CSR; \tau + CSR$
Орієнтація виключно на створення акціонерної вартості	$B; -B$	$0; 0$

Як свідчать розрахунки, навіть незначна увага до врахування цілей інвесторів у прийнятті рішень органами влади створює передумови для Парето-збільшення рівня добробуту не лише приватних інвесторів, але й населення за рахунок ефективних дій регіональної адміністрації [25].

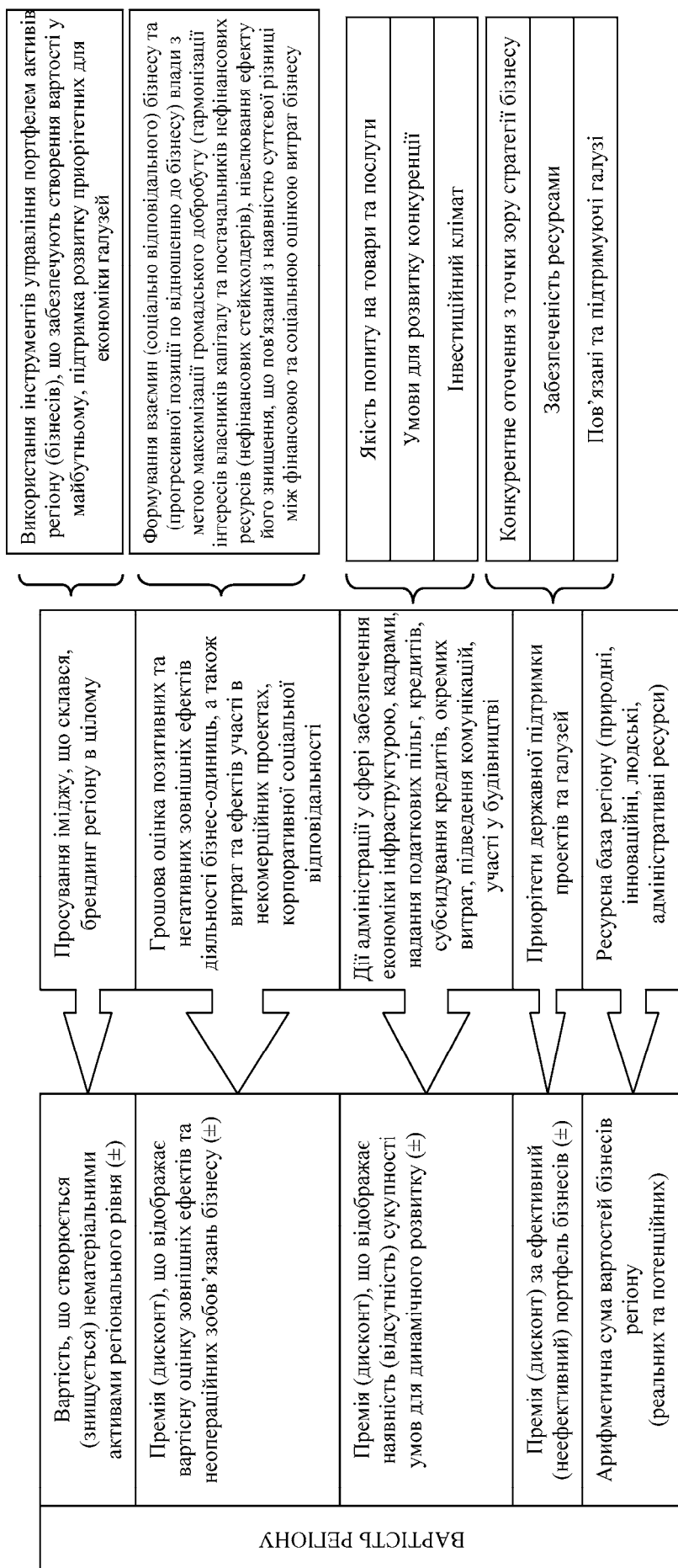


Рисунок 3 – Складові вартості конкурентоспроможного регіону та система напрямів і факторів її формування

**Висновки.** Показник ВРП на душу населення, що достатньо інформативно відображає фактичну ефективність функціонування економіки регіону, слабо пристосований для аналізу альтернативних варіантів розвитку та стратегічного планування. За аналогією з корпоративними фінансами, цей показник відповідає величині EPS (Earnings per Share) – чистому прибуткові у розрахунку на акцію. Показник ВРП на душу населення, питома величина ефективності, що досягнута у поточному періоді, в силу специфіки розрахунку, не містить інформації про витрати капіталу, що, у остаточному підсумку, фінансується громадянами за рахунок сплати податків та скорочення поточного споживання, як не містить інформації про ефективність його (капіталу) використання.

В перспективі, проблему оцінювання сукупної вартості регіону може бути практично вирішено на основі використання методики інвестиційного СВА-аналізу його економічного потенціалу. У ході її реалізації, метою розвитку регіону може бути визначено нарощування ефективності використання активів у його економіці, що забезпечує зростання добробуту не лише власників активів, але й задоволення умови, що при цьому не порушуються поточні та перспективні інтереси усіх інституціональних формувань (у т.ч. населення регіону). Найбільш оптимальні умови економічного розвитку може бути забезпечено у процесі поєднання стратегій розвитку бізнес-одиниць, що функціонують на території, та стратегії економічного розвитку регіону в цілому. Механізмом поєднання усієї сукупності інтересів може стати безпосередня участь середнього та крупного бізнесу у розробці стратегії розвитку регіону напряду, інших агентів – участь опосередкована, шляхом врахування основних положень регіональних стратегій у процесі розробки власних перспектив розвитку.

## Список літератури

1. Є.В.Лазарева, Н.В.Яблонська. Методичний підхід до оцінки конкурентоспроможності регіону // Регіональна економіка 2011, №1. – С.23-31.
2. В.Ф.Горячук. Оцінка конкурентоспроможності регіонів України на основі результатного підходу // Регіональна економіка 2011, №1. – С.39-46.
3. Porter M.E. Competitive Advantage, Free Press, New York, 1988. Chapter 10.
4. Krugman P. R., Wells R. Economics. – Worth Publishers, 2005. – 1200 p. – [ISBN 978-1-57259-150-9](#).
5. Гранберг А.Г. Основы региональной экономики. Учебник (4-е издание). М., ГУ ВШЭ, 2004, 495 с.
6. Теплова Т.В. 7 ступеней анализа инвестиций в реальные активы. Российский опыт / Т.В.Теплова. – Москва: Эксмо, 2009. – 368 с.
7. Шеховцева Л. С. Управляемое развитие региона: стратегическое целеполагание: Монография. – Калининград: Изд-во РГУ им И. Канта, 2005.
8. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
9. J. Martin, J. William Petty. Value Based Management. The Corporate Response to the Shareholder Revolution. Harvard Business School Press. 2000. – 249pp. – ISBN 978-0-87584-800-6.
10. Rappaport, Alfred. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York: Free Press, 2000. ISBN 0029257204.
11. Ehrbar, Al. EVA: The Real Key to Creating Wealth. New York: John Wiley & Sons, 1998; Lehn, Kenneth, and Anil K. Makhija. EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change. // Strategy & Leadership, May/June 1996, pp. 34-38; O'Byrne, Stephen F. EVA and Market Value // Journal of Applied Corporate Finance, Spring 1996, pp. 116-125; Peterson, Pamela P., and David R. Peterson. "Company Performance and Measures of Value-Added" // in The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, 1996; Stuart Cooper, David Crowther, Ted Davis, Matt Davies. Return on Investment // Management Accounting. June 2000, Vol. 78, Issue 6, p. 38-46.
12. Ottoson, E., Weissenrieder, F. 1996. "Cash Value Added – a new method for measuring financial performance" in Gothenburg Studies in Financial Economics. 1996/1.
13. Arnold G. 2000. Tracing the development of value based management. In: Arnold G., Davies M. (eds). Value Based Management. Context and Application. John Wiley & Sons: N.Y.
14. Madden B. J. 1999. CFROI Valuation: A Total Systems Approach to Valuing the Firm. Butterford-Heinemann: Oxford.

15. Хикс Дж. Стоимость и капитал: Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. – М.: Прогресс, 1993. – 488 с.
16. [Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2015 року](#). Кабінет Міністрів України; Постанова, Стратегія від 21.07.2006 № 1001, остання версія – Редакція від 02.12.2011, підстава [1190-2011-п](#). Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1001-2006-p/page2>.
17. A Study on the Factors of Regional Competitiveness. A draft final report for The European Commission Directorate-General Regional Policy // University of Cambridge. Режим доступу: [ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docgener/studies/pdf/3cr/competitiveness.pdf](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/studies/pdf/3cr/competitiveness.pdf).
18. Kunte A., Hamilton K., Dixon J., Clemen M. Estimating National Wealth: Methodology and Results. World Bank, 1998. Режим доступу: [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1998/11/17/000009265\\_3981013134540/Redrndered/PDF/multi\\_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1998/11/17/000009265_3981013134540/Redrndered/PDF/multi_page.pdf).
19. Guide to Cost-Benefit Analesis of Investment Projects (Structural Funds-ERDF, Cohesion Fund and ISPA)/M.Florio, U.Finzi, M.Genco, F.Levaret, S.Maffii, A.Tracogna, S.Vingetti // Evaluation Unit DG Regional Policy Europesn Comission, 2002.
20. Емельянов А.М., Шелунцова М.А. Использование подхода ставки межвременных предпочтений для оценки социальной ставки дисконтирования // Электронный журнал Корпоративные финансы. 2007, №1.– С. 9-21.
21. Малаховський Ю.В. Розвиток системи регіональних рахунків // Майбутнє України: стратегія поступу: Монографія. – Донецьк: ТОВ “Юго – Восток, Лтд”, 2008. – 304 с. – С. 185 – 196.
22. Божья-Воля Р.Н. Использование концепции “Управление на основе стоимости” в управлении экономикой региона // Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М: Государственный университет “Высшая школа экономики”, 2009. – 26 с.
23. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий // Аудит и финансовый анализ. – 2007. - №5. – С.150-164.
24. [Binmore K.](#), Rubinstein A., Wolinsky A. The Nash Bargaining Solution in Economic Modelling // RAND Journal of Economics. – 1986. – Vol. 17. – P. 176–188.
25. Дамодаран А. [Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов](#). – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2008. – 1344 с.

*Ю.Малаховский*

**Управление эффективностью деятельности субъектов хозяйствования региона за моделью максимизации его стоимости**

Статья посвящена изучению возможности применения для оценки эффективности хозяйствования в регионе комплексного анализа затрат и выгод. Методика основана на расчете оценочных показателей развития хозяйственного комплекса согласно концепции наращивания экономической стоимости. Обосновывается гипотеза о наличии аналогий региона с новейшими корпоративными финансовыми структурами, имеющими целью рост благосостояния поставщиков всех ресурсов – финансовых и нефинансовых

*Y.Malakhovsky*

**Model of the maximum value of subjects of region economical activity**

The paper studies the possibility of applying for the evaluation of the effectiveness of management in the region a comprehensive analysis of costs and benefits. The technique is based on the calculation of estimates of the economic development according to the concept of increasing the economic value. An analogy between the region and the latest corporate financial structures that have a goal – the welfare of stakeholders of all kinds of resources.

Одержано 22.03.12