

УДК 332

Олександренко І.В. к.е.н., доцент

Луцький національний технічний університет

## ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОБҐРУНТУВАННЯ ФАКТОРІВ ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ РЕГІОНУ

У статті подано визначення ринкової вартості регіону та обґрунтовано потребу у виявленні факторів впливу на її зміну. Досліджено теоретичні підходи до визначення системи факторів впливу на вартість підприємства. На основі існуючих досліджень в напрямку визначення чинників впливу на вартість підприємства, обґрунтовано альтернативні фактори формування ринкової вартості регіону.

**Ключові слова:** вартість підприємства, підходи до визначення факторів вартості, регіон, ринкова вартість регіону, фактори формування ринкової вартості регіону

Oleksandrenko I.

## THEORETICAL APPROACHES TO THE JUSTIFICATION FACTOR IN THE FORMATION OF MARKET VALUE REGION

The article defines the market value of the region and proved the need to identify the factors influencing the change in her. Theoretical approaches to the definition of factors influencing the enterprise value. Based on existing research towards identifying the factors influencing the enterprise value, reasonable alternative factors of the market value of the region.

**Keywords:** enterprise value, approaches to determining the value drivers, the region, the market value of the region, factors of market value in the region

Oleksandrenko I.V.

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОБОСНОВАНИЮ ФАКТОРОВ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ РЕГИОНА

В статье представлены определения рыночной стоимости региона и обоснованно потребность в выявлении факторов влияния на ее изменение. Исследованы теоретические подходы к определению системы факторов влияния на стоимость предприятия. На основе существующих исследований в направлении определения факторов влияния на стоимость предприятия, обоснованно альтернативные факторы формирования рыночной стоимости региона.

**Ключевые слова:** стоимость предприятия, подходы к определению факторов стоимости, регион, рыночная стоимость региона, факторы формирования рыночной стоимости региона

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Ринкова вартість регіону є вагомим індикатором його інвестиційної привабливості, конкурентоспроможності та здатності генерувати потоки товарів та капіталів. Створення ринкової вартості на регіональному рівні забезпечить прискорення інтеграційних процесів в регіоні та країні в цілому. При цьому варто розуміти, що кожний із регіонів буде відображатись різною ринковою вартістю, оскільки її формування буде відбуватись під впливом низки факторів, які визначають обсяги ресурсів в регіоні, можливості їх використання та здатність отримувати очікуваний результат від їх споживання. Таким чином для забезпечення високої ринкової вартості регіону необхідним є визначення факторів впливу та постійний моніторинг за їх зміною.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Сучасні дослідження свідчать, що існує низка праць присвячених класифікації, систематизації та деталізації чинників впливу на різні напрямки розвитку регіону,

однак відсутнім в даному аспекті є підхід до визначення системи факторів, що впливають на ринкову вартість регіону. В першу чергу це обумовлюється тим, що економічний термін „ринкова вартість” набув широкого використання лише на рівні підприємств та в цілому бізнесових структур. І відповідно до цього існує значна кількість досліджень присвячених теоретико-методологічним та практичним основам визначення ринкової вартості підприємств і систематизації факторів її створення. Це обумовлює потребу в адаптації існуючих підходів до формування факторів вартості підприємств на регіональний рівень. Зокрема підходи до визначення системи факторів впливу на вартість підприємства подавали у своїх працях: М.Г. Бойко [1], О.В. Брезіцька [2], Т.А. Говорушко [3], В.В. Демшин [4], І.В. Журавльова [5], Н.В. Грапко [6], С.С. Гринкевич [7], І.В. Івашковська [8], С.А. Казанцева [9], З.О. Коваль [10], М.В. Костель [15], П.В. Круш [11], Ф.Н. Маренков [4], О.Г. Мендрул [12], С.В. Поліщук [11], Н.І. Обрушна [3], А.Раппопорт [16], Я.А. Ровний [3], П.Ю. Старюк [13], С.І. Тарасенко [14], Ю.Г. Шишова [15].

**Цілі статті.** Основною метою статті є дослідження підходів до визначення чинників впливу на вартість підприємства з метою обґрунтування факторів формування ринкової вартості регіону.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Прийняття та реалізація рішень в контексті управління та підвищення ринкової вартості регіону, передбачає необхідність врахування низки факторів, які впливають на її формування. В результаті дослідження концептуальних підходів до визначення вартості регіону визначено, що ринкова вартість регіону – це величина за якої наявний обсяг ресурсів відповідає потребі у їх використанні для отримання очікуваного результату їх економічної та соціальної корисності. Наявні ресурси в даному випадку формують пропозицію, а очікуваний результат від їх економічної та соціальної корисності – попит.

Факторами ринкової вартості регіону необхідно вважати будь-який параметр (показник), що прямо чи опосередковано впливає на її величину. У цьому контексті виникає потреба у розробці підходів до формування системи факторів ринкової вартості регіону та їх структурної класифікації, що створить обґрунтовані умови для організації управління вартістю на регіональному рівні в умовах невизначеності та ризику. Також класифікація та систематизація факторів ринкової вартості регіону є необхідною з огляду на наступні причини: по-перше, регіональні суб'єкти не можуть прямо працювати із вартістю регіону; по-друге, кожен із зацікавлених осіб в напрямку формування вартості регіону буде чітко розуміти під впливом чого вона може змінюватись; по-третє, місцеві органи управління матимуть можливість координувати свої дії в правильному напрямі з метою формування високої ринкової вартості регіону.

З метою дослідження факторів формування ринкової вартості регіону виникає потреба у вивченні підходів до формування факторів вартості підприємств і їх подальшої адаптації на регіональний рівень. Згідно до цього основною задачею є систематизація усіх існуючих підходів до визначення факторів вартості підприємств та виокремлення ключових характеристик, що можуть бути притаманні регіону, який в даному дослідженні виступатиме об'єктом вартості.

Проведений аналіз літератури дозволяє свідчити, що існує безліч підходів до виокремлення факторів вартості підприємств. Однак кожний із підходів відображає різні фактори вартості і по різному обґрунтовує їх роль. Окремі із авторів більшу увагу приділяють саме фінансовим показникам, як факторам визначення вартості. Такий підхід у своїх працях подавали О.В. Брезіцька [1], І.В. Журавльова [5], Н.В. Грапко [6], С.С. Гринкевич [7], О.Г. Мендрул [12], А.Раппопорт [16], П.Ю. Старюк [13], С.І. Тарасенко [14]. Одним із перших, хто підтримував даний підхід є А.Раппопорт. В

основу факторів вартості А.Раппопорт [16] поклав грошові потоки від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємств в поточному та прогнозованому періоді. Прогнозовані грошові потоки визначались як коригування поточних фінансових потоків на бажану ставку дисконтування. З огляду на це ринкова вартість регіону буде піддаватись впливу обсягу грошових надходжень та видатків суб'єктів господарювання, що функціонують на його території, а також величині дисконтованих грошових потоків підприємств з врахуванням найбільш альтернативної ставки дисконтування.

Вплив величини грошових потоків суб'єктів господарювання в поточному та в прогнозованому періоді на вартість підприємств подається також в працях С.С. Гринкевич [7]. Окрім цього автор також відзначає, що вартість підприємства формується під впливом вартості капіталу та величини інвестованих в підприємство коштів. Таким чином вартість регіону, буде формуватись під впливом грошових потоків та вартості капіталу суб'єктів господарювання. Про роль грошових потоків операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства у створенні вартості зазначається також в праці П.Ю. Старюка [13]. Однак його дослідження базуються саме на впливі факторів операційної, інвестиційної та фінансової ефективності. В результаті цього необхідно свідчити, що вартість регіону буде залежати від ефективності операційної, інвестиційної та фінансової ефективності регіону. При цьому операційна ефективність регіону буде визначатись темпом росту обсягів реалізації в регіоні, рентабельністю продажів в регіоні, рівнем податкового навантаження на суб'єктів господарювання, рентабельністю виробництва в регіоні. Інвестиційну ефективність регіону необхідно визначати за допомогою таких показників як: рентабельність інвестицій; темп росту інвестицій в основний капітал в регіоні; обсяг прямих іноземних інвестицій в розрахунку на одну особу; темп росту прямих іноземних інвестицій; рентабельність інвестицій в оборотні та необоротні активи суб'єктів господарювання. Основними показниками фінансової ефективності регіону будуть рівень фінансової стійкості суб'єктів господарювання регіону; середня вартість кредитів в регіоні; середня вартість акцій суб'єктів господарювання в регіоні. В цілому подані нами фактори впливу на вартість регіону, що виокремленні згідно до даного підходу є фінансовими показниками і дозволяють свідчити, що найбільшу у роль у формуванні ринкової вартості відіграє фінансова, операційна та інвестиційна діяльність регіональних суб'єктів господарювання.

О.Г. Мендрул [12] у своїх працях визначає більш ширший перелік факторів формування вартості. При цьому він виокремлює їх цілу систему і відображає взаємозв'язок між ними. Згідно до цього основна роль у системі факторів належить грошовим потокам, вартості зобов'язань і співвідношенню попиту та пропозиції на фондовому ринку. Другорядну роль у факторах вартості автор надає інвестиціям в основний і оборотний капітал, попиту на ринку продукції, вартості активів суб'єкта господарювання та ціновій політиці фондового ринку. Адаптуючи цей підхід на регіональний рівень необхідно свідчити, що чинниками створення вартості регіону будуть: обсяги інвестицій в регіоні, грошові потоки суб'єктів господарювання, вартість основного капіталу в регіоні, вартість усіх зобов'язань регіональних суб'єктів, обсяги виробництва та реалізації продукції, вартість акцій суб'єктів господарювання. Разом із цим ринкова вартість регіону буде залежати від загальноекономічної ситуації, що склалась в країні. Таким чином вартість регіону буде формуватись під впливом факторів внутрішнього та зовнішнього середовища.

Заслужує на увагу підхід до визначення чинників формування вартості, розглянутий в працях О.В. Брезіцької [2]. Автор зазначає, що усі фактори необхідно розділяти на три рівні, що дозволить більш ефективно управляти вартістю підприємств

і детально досліджувати усі аспекти діяльності. Згідно із цим найвищий рівень охоплюють такі показники як прибуток від операційної діяльності та інвестований капітал в основний та оборотний капітал, що відповідно служать базою для розрахунку рентабельності інвестицій. Середній рівень належить специфічних факторам, що відображають клієнтську базу, продуктивність збутових служб, розподіл постійних витрат, управління виробничими потужностями. Третій рівень згідно з дослідженнями автора займають оперативні фактори вартості, до яких необхідно віднести: термін погашення дебіторської та кредиторської заборгованості, обсяг виручки в розрахунку на одне замовлення, частка поновлювальних рахунків, питомий дохід, частка оплачених годин в загальному фонді робочого часу, частка завантажених потужностей, затрати на доставку. В цілому кожний із факторів, що знаходиться на різних рівнів здійснює частковий вплив на вартість підприємств. Враховуючи даний підхід до визначення факторів вартості регіону, необхідно визначати, що найвищий рівень будуть складати обсяг інвестицій в основний та оборотний капітал в регіоні, операційний прибуток суб'єктів господарювання регіону і розрахований на їх підставі рівень рентабельності інвестицій в цілому по регіоні. До специфічних факторів, що знаходяться на другому рівні за їх використанням необхідно відносити доходи підприємств, що є постачальниками та споживачами продукції в регіоні, обсяг виробничих потужностей в регіоні та співвідношення обсягів виробництва продукції в регіоні до обсягів її збуту (продуктивність збутових служб в регіоні). До факторів третього рівня можна віднести обсяг кредиторської та дебіторської заборгованості суб'єктів господарювання регіону та їх співвідношення, обсяг доходів суб'єктів господарювання регіону; співвідношення доходів від реалізації до кількості наявних підприємств в регіоні. Підсумовуючи зазначений підхід необхідно визначати, що формування вартості у даному напрямку буде здійснюватись під впливом лише внутрішніх факторів, які є контрольованими з боку регіональних суб'єктів.

Подібний підхід, щодо визначення факторів вартості в певній ієрархічній послідовності поданий у працях Н.В. Грапко [6]. Згідно до цього затверджуються склад основних показників, які розміщуються в певній ієрархічній послідовності (у вигляді дерева факторів вартості) залежно від їх ролі у процесі встановлення вартості підприємств. У цій системі факторів ключова роль належить показнику рентабельності інвестованого капіталу в операційну діяльність. Однак для розрахунку зазначеного фактору необхідно використати інші показники, що будуть займати нижчі ієрархічні позиції: дохід від реалізації, маржинальний дохід, прибуток в продажі, прибуток до сплати податків і зборів, змінні витрати, постійні витрати, ціна одиниці продукції, кількість одиниць реалізованої продукції. Також окрім факторів вартості, що формують ієрархічні позиції, Н.В. Грапко [6] визначає роль інших показників у створенні вартості, а саме обсягу чистого грошового потоку, ефективності його формування та використання. З огляду на цей підхід до визначення факторів вартості, необхідно свідчити, що на ринкову вартість регіону будуть впливати такі показники як: рентабельність операційної діяльності суб'єктів господарювання регіону; обсяги реалізації продукції в натуральних та вартісних одиницях; операційний прибуток та прибуток до оподаткування, отриманий суб'єктами господарювання в регіоні; грошові потоки суб'єктів господарювання регіону. В цілому підсумовуючи, зазначений підхід, необхідно свідчити, що основну роль у формуванні ринкової вартості регіону відіграють результати діяльності суб'єктів господарювання, що провадять свою діяльність на його території.

Практичний аспект визначення факторів впливу на вартість підприємств поданий у працях І.В. Журавльової [5]. Автором для виявлення факторів впливу на вартість підприємств використано кореляційно-регресійну модель, згідно до якої встановлено,

що позитивний вплив забезпечують такі показники як вартість інтелектуального капіталу та рентабельність власного капіталу. Згідно із дослідженнями автора негативний вплив на вартість підприємств обумовлюється наступними факторами: рентабельність активів, норма прибутку на інтелектуальний капітал, інтелектуальний коефіцієнт доданої вартості. Застосовуючи результати даного дослідження у процесі встановлення факторів впливу на вартість регіону, необхідно до останніх відносити: величину інтелектуального капіталу в регіоні; рентабельність власного капіталу та активів суб'єктів господарювання регіону; співвідношення загального обсягу прибутку, отриманого суб'єктами господарювання до обсягу інтелектуального капіталу в регіоні. Підсумовуючи вище зазначене, необхідно свідчити, що основна роль у формуванні вартості регіону буде належати інтелектуальним ресурсам та результатам від їх ефективного використання.

Тарасенко С.І.[14] визначає фактори вартості підприємств на підставі методів за якими здійснюється оцінка ринкової вартості бізнесу. Таким чином автор виділяє три основні підходи до оцінки вартості підприємства: майновий (витратний), прибутковий та порівняльний. Згідно із цими методами оцінки вартості, виокремлено цілу систему факторів впливу. В системі факторів впливу найбільш чільне місце займає грошовий потік (для використання прибуткового методу оцінки вартості), вартість зобов'язань (у процесі застосування майнового підходу до оцінки вартості) та попит і пропозиція на ринку бізнесу (у ході використання порівняльного методу оцінювання вартості підприємства). Адаптація наукових досліджень С.І. Тарасенко на регіональний рівень, дозволяє свідчити, що ринкова вартість регіону буде формуватись під впливом грошових потоків суб'єктів господарювання, обсягу зобов'язань підприємств та населення регіону, попиту та пропозиції на цінні папери емітовані в регіоні. В цілому цей підхід також пов'язаний із врахуванням факторів як внутрішнього так і зовнішнього середовища.

В цілому підсумовуючи вище зазначені підходи, необхідно визначати, що окрім врахування фінансових показників, їх спільною ідеєю є ключова роль внутрішніх чинників створення вартості. Це дозволяє свідчити, що ринкова вартість регіону залежатиме від факторів внутрішнього середовища, які можуть бути контрольовані та прогнозовані з боку регіональних суб'єктів і ними ефективно можна управляти. Про те другий підхід до визначення факторів формування вартості, що базується на використанні фінансових та нефінансових показників, в більшій мірі віддає перевагу зовнішнім чинникам, які є менш контрольовані з боку суб'єктів, зацікавлених у підвищенні вартості окремого об'єкту. Зокрема, підходи щодо врахування фінансових і нефінансових факторів формування вартості подавали у своїй праці М.Г. Бойко [], Т.А. Говорушко [3], В.В. Демшин [4], І.В. Івашковська [8], С.А. Казанцева [9], З.О. Коваль [10], М.В. Костель [15], П.В. Круш [11], Ф.Н. Маренков [4], Н.І. Обрушна [3], С.В. Поліщук [11], Я.А. Ровний [3], Ю.Г. Шишова [15].

Зокрема, В.В. Демшин [4], С.А. Казанцева [9], Ф.Н. Маренкою [4] фактори вартості поділяють на внутрішні та зовнішні, які включають як фінансові так і нефінансові показники. В.В. Демшин та Ф.Н. Маренкою [4] до ключових внутрішніх чинників формування вартості вони відносять цінову політику підприємства та стан виробничих потужностей. Зовнішні фактори згідно із дослідженням включають рівень конкуренції в галузі, надійність постачальників, законодавчо-нормативні активи, економічну ситуацію в державі. Таким чином вартість регіону буде формуватись під впливом таких факторів як: середні ціни на товари, що виробляються в регіоні; вартість виробничих потужностей в регіоні; рівень конкурентоспроможності галузей, які розвиваються в регіоні; наявність нормативно-правової бази, що регулює діяльність суб'єктів господарювання та міжбюджетні відносини; економічна ситуація в країні.

Перші два чинника є внутрішніми по відношенню до формування ринкової вартості регіону, а інші є факторами зовнішнього середовища. В цілому цей підхід дає можливість свідчити, що при визначенні вартості необхідно враховувати фактори мікро- та макросередовища.

С.А. Казанцева [9] у своїй праці наголошує на вагомості врахування фінансових та нефінансових показників у процесі формування системи факторів впливу на вартість. Це підтверджується тим, що фінансові показники характеризують результати роботи в минулому і не розкривають шляхи їх досягнення в майбутньому. При цьому нефінансові показники є набагато складнішими в оцінці впливу, оскільки не можна визначити їх прямий вплив на вартість, однак дозволяють прогнозувати майбутню величину фінансових факторів. Однак з поміж цього автор зазначає, що усі фінансові та нефінансові показники впливу на вартість необхідно досліджувати в розрізі внутрішніх та зовнішніх. Внутрішні фактори включають імідж підприємства, фінансово-майнові фактори та відкритість для зовнішніх суб'єктів. До зовнішніх факторів віднесено територіальні (регіональні та національні) і галузеві. Відповідно всі фактори між собою взаємопов'язані і впливають один на одного і на формування вартості загалом. З огляду на результати цього дослідження, необхідно свідчити, що ринкова вартість регіону буде формуватись під впливом наступних внутрішніх факторів: імідж регіону, фінансово-економічні показники діяльності суб'єктів господарювання, відкритість регіону для інвесторів та зовнішніх суб'єктів господарювання. Зовнішні чинники формування ринкової вартості регіону будуть поділятися на національні, галузеві та міжнародні. В цілому такий підхід дозволяє свідчити, що ринкова вартість регіону буде залежати від низки факторів, які мають не лише кількісне, а й якісне вираження і є частково неконтрольованими з боку органів місцевого самоврядування.

Вплив зовнішніх та внутрішніх факторів на вартість досліджували у своїй праці П.В. Круш та С.В. Поліщук [11], які наголошували на потребі врахування факторів саме мікро- та макросередовища у процесі підвищення та управління вартістю підприємств. Зокрема науковці виокремлювали такі групи факторів: попит; дохід власників підприємств; термін отримання доходів; ризики, що наявні в отриманні майбутніх доходів; рівень контролю над підприємствами з боку власників; рівень ліквідності активів; наявні обмеження діяльності підприємства; співвідношення попиту та пропозиції. Застосування зазначеного наукового підходу до обґрунтування факторів впливу на ринкову вартість регіону свідчить, що основними факторами будуть: попит і пропозиція на цінні папери емітовані в регіоні; доходи отримані в регіоні; ризики, пов'язані із інвестуванням коштів в регіональні об'єкти; рівень ліквідності активів суб'єктів господарювання в регіоні; законодавчі обмеження ведення діяльності в регіоні. В цілому це дозволяє враховувати, окрім внутрішніх чинників і вплив факторів зовнішнього середовища на формування вартості регіону.

У процесі визначення факторів створення вартості І.В. Івашковська [8] чітко розмежовує їх на фінансові та нефінансові. При цьому фінансові фактори включають фінансовий капітал компанії, а нефінансові – інтелектуальний та соціальний капітал. Таке розмежування на думку автора дозволить врахувати інтереси усіх зацікавлених суб'єктів у створенні вартості. Врахування цього підходу на регіональному рівні дозволяє визначити, що вартість регіону буде формуватись під впливом таких чинників як обсяг фінансового, соціального та інтелектуального капіталу регіону. Фінансовим капіталом регіону необхідно вважати вартість усіх капіталізованих фінансових ресурсів, що є наявними в регіоні. Соціальний капітал регіону як чинник формування його вартості включає наявність певних соціальних організацій та установ, що дозволяють підвищувати обізнаність, освіченість, кваліфікацію населення, комунікативні здібності та сприяє накопиченню знань населення. Ще одним із чинників

формування вартості згідно до цього підходу виступає інтелектуальний капітал, який визначається наявністю певних інтелектуальних здібностей населення регіону та інноваційних продуктів в регіоні. На нашу думку, вище поданий підхід носить визначальну практичну роль у формуванні системи факторів впливу на вартість регіону, оскільки як фінансовий, так і соціальний та інтелектуальний капітал виступають вагомими критеріями не лише ринкової вартості регіону, а й конкурентоспроможності, фінансового забезпечення та інвестиційної активності на регіональному рівні.

Коваль З.О. [10] досліджуючи основні аспекти вартісно-орієнтованого управління підприємством відзначає, що його ефективність буде проявлятися у результатах різних сфер діяльності. При цьому зазначається, що загальна ефективність такого управління буде характеризуватись соціальною ефективністю, ресурсною ефективністю та фінансовою ефективністю. Використовуючи цей науковий підхід в регіональній економіці необхідно свідчити, що основними факторами вартості буде соціальна, ресурсна та фінансова ефективність. Згідно до цього вартість регіону буде формуватись під впливом показників фінансової, соціальної та ресурсної ефективності. Фінансову ефективність в регіоні пропонуємо відображати рентабельністю капіталу суб'єктів господарювання регіону; обсягом прибутку на одну гривню реалізованої продукції; рентабельністю акцій суб'єктів господарювання регіону; рентабельністю наявних інвестицій в регіоні. Соціальна ефективність регіону, на нашу думку буде відображати рівень соціального забезпечення населення регіону і при цьому її будуть відображати такі показники як: середній рівень заробітної плати в регіоні; відношення витрат на соціальний розвиток до кількості наявного населення в регіоні; відношення витрат на соціальний розвиток до доходів місцевих бюджетів; співвідношення витрат на соціальний розвиток до загальних видатків місцевого бюджету; рівень зайнятості в регіоні; рівень життя населення в регіоні. Ресурсна ефективність регіону полягає у співвідношенні результатів діяльності до наявних ресурсів в регіоні. При цьому показниками, що будуть характеризувати ресурсну ефективність будуть: співвідношення прибутку до обсягу наявних фінансових, природних, матеріальних, трудових ресурсів в регіоні; відношення доходів місцевих бюджетів до вартості основного капіталу; відношення доходів населення до кількості наявного населення в регіоні.

Подібні аспекти визначення факторів вартості, що були наявними у праці З.О. Коваль притаманні дослідженню М.В. Костель та Ю.Г. Шишова [15], які також здійснювали вивчення напрямів та ефективності вартісно-орієнтованого управління підприємством. Дослідження науковців базується на тому, що основними факторами збільшення вартості є важелі забезпечення ефективності операційної діяльності, важелі підвищення інвестиційної привабливості та важелі стимулювання персоналу. З огляду на це необхідно свідчити, що вартість регіону буде залежати від обсягу виробництва та реалізації продукції в регіоні, прибутку та рентабельності діяльності суб'єктів господарювання, що є складовими ефективності операційної діяльності. Щодо важелів підвищення інвестиційної діяльності, то на рівні регіону до них варто відносити обсяг інвестицій, ризику інвестування в регіон, інструменти стимулювання інвестицій на регіональному рівні. До факторів, що лежать в основі стимулювання персоналу на рівні регіону необхідно відносити заробітну плату працівників в регіоні, премії та гранти що отримують працівники, рівень соціальної відповідальності бізнесу в регіоні, соціальне забезпечення працівників та населення в цілому. Враховуючи ці фактори у процесі забезпечення вартості регіону необхідно зазначати, що фактори які лежать в основі важелів операційної діяльності та інвестиційної привабливості носять фінансову

основу, а фактори стимулювання працівників є якісними характеристиками формування вартості регіону і не завжди можна кількісно визначити.

У науковій літературі також існує підхід до визначення факторів впливу на вартість підприємств, який чітко їх розмежовує на основні та другорядні та з поміж цього виокремлюються як фінансові так і нефінансові показники. Зокрема такий підхід розвинутий у дослідженнях М.Г. Бойко [1], де фактори впливу поділяються на: мультидетермінанти (це фактори внутрішнього та зовнішнього середовища, що групуються залежно від сили та характеру впливу); визначальні детермінанти (фактори, що є основою для нарощення вартості); детермінанти-оптимізатори (є найбільш впливовими у процесі створення вартості), детермінанти доповнювані (фактори, що не мають чітко визначеного характеру впливу на вартість). Таким чином, дотримуючись зазначеної думки у процесі визначення вартості регіону необхідно усіх фактори ранжувати залежно від їх впливу на цей процес. При цьому необхідно визначати фактори: 1) що є фундаментом для формування вартості регіону; 2) є найбільш впливовими; 3) інші фактори внутрішнього та зовнішнього середовища, які групуються залежно від характеру та сили впливу; 4) фактори, доповнювані, які дозволять більш детально та ґрунтовно підійти до визначення вартості регіону. Віднесення тих, чи інших показників до певної групи факторів буде залежати від конкретних обставин в яких буде здійснюватись оцінювання та розробка напрямів підвищення ринкової вартості регіону.

Розмежування факторів впливу на вартість підприємств досить широко подається у праці Т.А. Говорушко, Н.І. Обушна та Я.А. Ровний [3]. Автори доповнили існуючий розподіл факторів впливу за такими ознаками: можливість регулювання з боку менеджменту компанії (регульовані та нерегульовані); за інтенсивністю впливу (основні та другорядні); за терміном впливу (довгострокові та короткострокові); за напрямом впливу на вартість (стимулюючі, дестимулюючі, нейтральні); за напрямом формування потенціалу підприємства (виробничий, інноваційний, фінансово-інвестиційний, маркетинговий, потенціал налагодження бізнес-відносин); за характером впливу (потенційні та фактичні фактори); за сферою виникнення (фактори мікрорівня, мезорівня, макрорівня і мегарівня). В цілому такий широкий розподіл факторів дозволяє більш ґрунтовно підійти до управління вартістю на будь-якому рівні та її максимізації. З огляду на такий підхід, фактори формування вартості регіону теж можна розподіляти за широким переліком класифікаційних ознак, що сприятиме їх детальному вивченню та гнучкому реагуванню на зміну. Таким чином за можливістю регулювання з боку органів місцевої влади можна виокремлювати фактори регульовані (на які можна впливати у процесі управління вартістю регіону) та нерегульовані (які не залежать від органів місцевої влади і їх не можна прогнозувати чи управляти на регіональному рівні). Відповідно за іншою ознакою, а саме інтенсивністю впливу можна виокремлювати основні та другорядні фактори впливу на вартість регіону. Розподіл чинників на основні та другорядні буде здійснюватись залежно від цілей оцінки ринкової вартості регіону. В умовах коли оцінка ринкової вартості регіону буде проводитись з метою виявлення перспектив його розвитку, посилення інвестиційної привабливості чи конкурентоспроможності, то основними факторами вартості будуть: валовий регіональний продукт, доходи місцевих бюджетів, прибуток суб'єктів господарювання; доходи населення; обсяги інвестицій; інноваційна активність суб'єктів господарювання, рівень безробіття, рентабельність виробництва, власний капітал суб'єктів господарювання, географічне розташування, вартість основного капіталу в регіоні, наявні природні ресурси, обсяг виробництва і реалізації продукції та інші). У цьому аспекті до другорядних факторів вартості будемо відносити: середня заробітна плата в регіоні, кількість підприємств в регіоні, обсяг наданих кредитів



суб'єктам господарювання, джерела інвестицій, розвиток сфер діяльності в регіоні, обсяг експорту та імпорту та інші). В цілому у процесі оцінювання ринкової вартості, кожний суб'єкт самостійно визначатиме порядок віднесення тих чи інших факторів до основних чи другорядних.

Згідно із підходом Т.А. Говорушко, Н.І. Обушна та Я.А. Ровний [3], також необхідно виокремлювати довгострокові та короткострокові фактори впливу на ринкову вартість регіону. Короткострокові фактори носять тимчасовий характер і можуть змінюватись в силу різних умов і обставин. Довгострокові фактори впливу на вартість регіону є стабільними протягом тривалого періоду (більше одного року). За напрямом впливу виокремлюються стимулюючі, дестимулюючі та нейтральні чинники. Стимулюючі фактори, включають у себе ті показники ріст які на будь-якому етапі розвитку підвищують ринкову вартість регіону: валовий регіональний продукт, доходи місцевих бюджетів, експортний потенціал регіону; прибуток суб'єктів господарювання в регіоні та інші. Дестимулюючі фактори навпаки негативно відображаються на вартості регіону і їх наявність є загрозою її зниження. До дестимулюючих факторів належить рівень безробіття в регіоні, обсяги імпорту; дефіцит місцевого бюджету, знос основних засобів в регіоні, кількість збиткових підприємств та інші. Нейтральні фактори є стабільними у формуванні вартості регіону і до них можна відносити географічне розміщення регіону, спеціалізація регіону; нормативно-правове регулювання господарських взаємовідносин на регіональному рівні. За напрямом формування потенціалу регіону можна виокремити фактори створення вартості, що окремо відображають виробничий, інноваційний, фінансово-інвестиційний, маркетинговий, потенціал розвитку бізнесу. В цілому показники впливу на ринкову вартість регіону, що розподілені за ознакою „формування потенціалу регіону” дозволяють широко оцінити зміну ринкової вартості під впливом низки чинників виробничої, інвестиційної, інноваційної, маркетингової діяльності та соціально-економічного розвитку.

Т.А. Говорушко, Н.І. Обушна та Я.А. Ровний [3] також виокремлюють фактори впливу на вартість за ознакою „характер впливу”. Ця ознака дозволяє виокремлювати потенційні та фактичні фактори. З огляду на цю класифікацію факторів, до фактичних будуть належати ті показники розвитку регіону, які є на даний момент часу чи були у минулому. До потенційних факторів необхідно відносити ті показники, які будуть у майбутньому і можуть як сприяти підвищенню вартості регіону так і становити загрозу її зменшення.

За сферою виникнення необхідно виокремлювати фактори мікрорівня, мезорівня, макрорівня та мегарівня. Це підхід до розподілу факторів досить доцільно застосовувати на регіональному рівні, оскільки саме цей розподіл найбільш точно дозволить управляти ринковою вартістю, з огляду на з'ясування місця (сфери) виникнення позитивного чи негативного впливу. В цілому підсумовуючи підхід Т.А. Говорушко, Н.І. Обушна та Я.А. Ровний, необхідно свідчити, що такий розподіл факторів впливу на ринкову вартість регіону доцільно застосовувати в сучасних умовах господарювання, оскільки завдяки такій класифікації можна досягнути високого рівня ефективності управління ринковою вартістю на регіональному рівні.

В цілому відображені фактори формування ринкової вартості регіону, що виокремленні із наявних підходів до обґрунтування чинників створення вартості підприємств (компаній), дозволяють свідчити, про вагому роль чинників мікросередовища у забезпеченні вартості регіону. Таким чином це дає можливість відзначати роль підприємств у формуванні ринкової вартості регіону. Однак з поміж цього вагома роль також належить показникам, які формуються на регіональному рівні і характеризують мезосередовище. З огляду на наявність зовнішніх факторів, які

формується на рівні держави та за її межами, виникає також потреба у виокремленні групи факторів макро- та мегасередовища.

Кожний із поданих факторів впливу на ринкову вартість регіону між собою взаємопов'язаний, оскільки фактори мікросередовища впливають на формування чинників мезосередовища. Наприклад фінансові результати окремого підприємства будуть визначати розмір фінансових результатів суб'єктів господарювання регіону в цілому. Таким же чином фактори макросередовища впливають на величину показників мікро- та мезосередовища, що наприклад обумовлено впливом законодавчої бази на здійснення певних видів діяльності і отриманих фінансових результатів. Фактори мегасередовища відображаються на зміні показників мікро-, мезо-, та макросередовища, що в більшій мірі обумовлено впливом економічної ситуації зарубіжних партнерів на діяльність вітчизняних суб'єктів господарювання та зовнішню політику країни.

**Висновки:** Підсумовуючи вище зазначене і як результат дослідження, необхідно фактори формування ринкової вартості регіону визначати в розрізі факторів мікро-, мезо-, макро- та мегасередовища. Таким чином до факторів мікросередовища, що впливають на ринкову вартість регіону необхідно відносити: прибуток, доходи та витрати суб'єктів господарювання; грошові потоки суб'єктів господарювання; обсяг капіталу суб'єктів господарювання; величина акціонерного капіталу суб'єктів господарювання; вартість оборотних та необоротних активів; вартість основних засобів та рівень їх зносу; структура активів та пасивів суб'єктів господарювання регіону.

До факторів мезосередовища, що впливають на формування ринкової вартості регіону належать: обсяг виробництва та реалізації продукції в регіоні; кількість підприємств в регіоні; величина інтелектуального капіталу в регіоні; обсяг інвестицій в регіоні; рівень податкового навантаження на суб'єктів господарювання регіону; обсяг прямих іноземних інвестицій в регіоні; середня вартість кредитів в регіоні; середня вартість акцій суб'єктів господарювання в регіоні; обсяг зобов'язань підприємств і населення в регіоні; попит та пропозиція на цінні папери емітовані в регіоні; середні ціни на товари, що виробляються в регіоні; вартість виробничих потужностей в регіоні; рівень конкурентоспроможності галузей; фінансові, природні, матеріальні, трудові ресурси регіону; наявність соціальних організацій та установ; наявність інтелектуальних здібностей населення регіону; наявність інноваційних продуктів в регіоні; середній рівень заробітної плати в регіоні; витрати на соціальний розвиток; доходи та видатки місцевих бюджетів; рівень зайнятості в регіоні; рівень життя населення в регіоні; кількість наявного населення в регіоні; інвестиційна та соціальна політика в регіоні.

Щодо факторів макросередовища, то необхідно виокремлювати такі як економічний розвиток видів економічної діяльності в країні, міжбюджетні відносини; зовнішньоекономічна діяльність країни; нормативно-правова база, що регулює діяльність суб'єктів господарювання; економічна ситуація в країні; законодавчі обмеження ведення діяльності в окремому регіоні. В цілому, щодо факторів мегасередовища, то їх вплив на формування ринкової вартості регіону буде проявляється в умовах зміни параметрів економічного та соціального розвитку інших країн.

#### Список використаних джерел:

1. Бойко М. Методологічні основи формування ціннісно-орієнтованого управління підприємствами / М.Бойко // Вісник КНТЕУ. – 2009. - №5. – С. 74-84.
2. Брезіцька О.В. Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства / О.В. Брезіцька // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури (економічні науки). – 2011. - №31 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346>.
3. Говорушко Т.А. Формування системи факторів вартості підприємства / Т.А. Говорушко, Н.І. Обушна, Я.А. Ровний // Торгівля і ринок України: збірник наукових праць. – 2013. – Вип.4. – С. 121-130.

4. Демшин В.В. Концепция управления стоимостью / В.В. Демшин, Ф.Н. Маренков // Управление компанией. – 2001. – №4. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cfin.ru>
5. Журавльова І.В. // Емпіричні дослідження факторів впливу на вартість підприємств / І.В. Журавльова // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.kpi.kharkov.ua/](http://www.kpi.kharkov.ua/)
6. Грапко Н.В. Вартісно-орієнтований підхід в управлінні фінансами підприємств / Н.В. Грапко // Наукові праці КНТУ. Економічні науки. – 2010. – Вип. 17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.kntu.kr.ua/doc/zb\\_17\\_ekon/stat\\_17/35.pdf](http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_17_ekon/stat_17/35.pdf)
7. Гринкевич С. Управління ринковою вартістю підприємства / С.Гринкевич, І.Онисько // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.1. – С. 187-190.
8. Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании – новый вектор финансовой аналитики фирмы / И. В. Ивашковская // ЖУК. – 2004. – № 5. – С. 30 – 33.
9. Казанцева С.А. Проблемы определения факторов, влияющих на формирование стоимости предприятия / С. А. Казанцева // Актуальные вопросы экономики и управления : материалы междунар. науч. конф. (г. Москва, апрель 2011 г.). Т. I. – М. : РИОР, 2011. – С. 183 – 188.
10. 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.
11. Круш П.В. Управління вартістю підприємств / П.В. Круш, С.В.Поліщук // Маркетинг в Україні . – 2003. – №4. – С. 16-19.
12. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : монографія / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
13. Старюк П. Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления / П. Ю. Старюк // Корпоративный менеджмент [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.cfi.ru/management/fiance/valman/corp\\_governance\\_in\\_vbm.shtml](http://www.cfi.ru/management/fiance/valman/corp_governance_in_vbm.shtml)
14. Тарасенко С.І. Формування системи факторів вартості підприємства / С.І. Тарасенко // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/15031/41-Tarasenko.pdf>
15. Шишова Ю.Г. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів / Ю. Г. Шишова, М. В. Костель // Проблеми економіки. – 2013. – №4. – С. 206 – 214
16. Rappaport A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors / A. Rappaport. – Rev. and updated ed. New York: Free Press, 1998. – 205 p.