

ІНВЕСТИЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ РЕАЛІЗАЦІЇ РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ РОЗВИТКУ

Перспективною стратегією управління територіальним розвитком за концепцією формування та підвищення економічної вартості регіону є використання драйверів всемірного нарощування ефективності використання сумарних активів його економіки.

Зміна орієнтирів управління на досягнення максимальної ефективності діяльності його об'єкту передбачає використання принципів менеджменту, які полягають у формуванні довгострокової рентабельності інституційної одиниці. При цьому інформація, що функціонує в рамках використання стандартних бухгалтерських (статистичних) даних, дає можливість оцінювати, в кращому випадку, короткострокові пріоритети діяльності. Стратегічне нарощування майбутньої вартості регіону відбувається в процесі прийняття поточних операційних і стратегічних рішень у руслі ціннісно орієнтованого управління [1].

Базова для використання інвестиційного інструментарію нарощування вартості територіальної системи господарювання концепція регіонального рахівництва ґрунтується на розширеному представленні сутності економічного виробництва та доходу. Методологія передбачає врахування, у якості ключових вартість утворюючих галузей діяльності, широкого переліку різновидів суспільної діяльності: виробництва товарів, ринкових послуг для реалізації, діяльності фінансових посередників (банків, інвестиційних фондів, страхових компаній), виробництва неринкових послуг закладами державного управління (структури законодавчої та виконавчої влади, оборони, послуг

охорони здоров'я, освіти тощо), надання неринкових послуг некомерційними організаціями, що обслуговують домашні господарства, надання послуг найманою прислугою, надання послуг власниками житла для особистого споживання, діяльність, що спрямовується на захист оточуючого середовища [2].

При цьому, інструментарієм оцінки ефективності впливу окремих декомпозитованих 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) [3] (табл. 1, 2). Застосування методу передбачає проведення дооцінки ефективності вкладення суспільних коштів у термінах “широкого” потоку вигід для суспільства.

Не зважаючи на високу ступінь деталізації вартісної концепції, застосування аналогічних підходів у ході максимізації вартості регіону є проблематичним. Один з можливих варіантів, що ґрунтується на послідовному коригуванні базової величини вартості регіону, що створюється у приватному секторі господарювання, є 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, що можуть бути використані регіональною адміністрацією, є податкова та тарифна політика, бюджетні витрати, залучення національних фінансових коштів, лобіювання інтересів підприємств на національному рівні, політика у сфері управління державною вартістю та ресурсами, ліцензії, регламенти [4].

Очевидним є той факт, що нарощування економічної вартості регіону відбувається у процесі одночасної реалізації фінансово (з точки зору інвесторів проекту) та економічно (з точки зору регіонального розвитку) доцільних інвестиційних проектів.

Таблиця 1 – Схема проведення комплексного фінансового аналізу використання активів інвестиційного проекту (млн. грн., цифри умовні)

Показники	Рік									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Інвестиційні ресурси										
a1. Земля	-40									
a2. Будівлі	-70									
a3. Устаткування	-40				-30				-25	
a4. Надлишкові запаси				-5						
a5. Залишкова вартість ¹										20
Загальна вартість активів ² (A = a1 + a2 + a3 + a4 – a5)	-150	0	0	-5	-30	0	0	0	-25	20
b1. Ліцензії	-3									
b2. Патенти	-5									
b3. Інші дови́робничі витрати	-2									
Сукупні стартова вартість (Б = b1 + b2 + b3)	-10	0	0	0	0	0	0	0	0	0
v1. Поточні активи (дебіторська заборгованість, акції, готівка) ³	7	11	15	15	15	15	15	15	15	15
v2. Поточні зобов’язання ³	2	2	3	4	4	4	4	4	4	4
v3. Чистий робочий капітал [- (v1–v2)]	-5	-9	-12	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11
Зміна вартості робочого капіталу (B = [-(v1–v2) _i] + (v1–v2) _{i+1})	-5	-4	-3	-1	0	0	0	0	0	0
I. Загальна інвестиційна вартість (A)+(Б)+(B)	-165	-4	-3	-6	-30	0	0	0	-25	20
г1. Прямі витрати матеріалів	0 ⁴	-23	-23	-37	-37	-37	-37	-37	-47	-47
г2. Праця	0	-23	-23	-32	-32	-32	-32	-32	-38	-38
г3. Електрична енергія	0	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-4
г4. Обслуговування	0	-3	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7
г5. Адміністративні витрати	0	-5	-23	-23	-23	-23	-23	-25	-25	-25
Сукупні операційні витрати (Г = г1 + г2 + г3 + г4 + г5)	0	-57	-79	-102	-102	-103	-103	-105	-121	-121
д1. Випуск X	0	27	50	64	64	64	64	64	64	64
д2. Випуск Y	0	16	50	55	62	62	62	62	62	62
Сукупні операційні доходи (Д = д1 + д2)	0	43	109	119	126	126	126	126	126	126
II. Чисті операційні доходи (Г+Д)	0	-14	30	17	24	23	23	21	5	5
III. Сукупне надходження коштів (притік) (Д)	0	43	109	119	126	126	126	126	126	126
IV. Сукупний відтік коштів (Г + А + Б + B)	-165	-61	-82	-108	-132	-103	-103	-105	-146	-101
V. Чистий грошовий потік (III – IV)	-165	-18	27	11	-6	23	23	21	-20	25
Financial rate of return on investment – FRR (I)	-5,66%									
Financial net present value of the investment – FNVP (I)	-74,04									
Фінансові ресурси										
Громадська допомога (K) ⁵	60	0	0	0	0	0	0	0	0	0
л1. Локальний рівень										
л2. Регіональний рівень	15									
л3. Центральний рівень	50	25								
Національний громадський внесок (Л = л1 + л2 + л3)	65	25	0	0	0	0	0	0	0	0
Національний приватний капітал (M)	40	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші ресурси (H) ⁶	0	0	0	12	0	0	0	0	0	0
VI. Сукупні фінансові ресурси (K+Л+M+H)	165	25	0	12	0	0	0	0	0	0
VII. Сукупний притік коштів (Д+K+Л+M+H)	165	68	109	131	126	126	126	126	126	126
Сукупні операційні витрати (Г)	0	-57	-79	-102	-102	-103	-103	-105	-121	-121
Загальна інвестиційна вартість (A)+(Б)+(B)	-165	-4	-3	-6	-30	0	0	0	-25	20
Відсотки (П)	0	0	0	0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0
Повернення позик (Р)	0	0	0	0	-3	-3	-3	-3	0	0
Податки (С)	0	-6	-7	-8	-9	-9	-9	-9	-9	-9
VIII. Сукупний відтік коштів (A+B+B+Г+П+Р+С)	-165	-67	-89	-116	-144,4	-115,4	-115,4	-117,4	-155,4	-110
IX. Сукупний грошовий потік (VII–VIII)	0	1	20	15	-18,4	10,6	10,6	8,6	-29,4	16

А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Х. Чистий грошовий потік наростаючим підсумком	0	1	21	36	17,6	28,2	38,8	45,4	16	32
Визначення фінансової норми відшкодування національного капіталу										
Сукупні операційні доходи (Д)	0	43	109	119	126	126	126	126	126	126
Залишкова вартість (а5)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
XI. Сукупний притік коштів (Д + а5)	0	43	109	119	126	126	126	126	126	146
Сукупні операційні витрати (Г)	0	-57	-79	-102	-102	-103	-103	-105	-121	-121
Відсотки (Н)	0	0	0	0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0
Повернення позик (П)	0	0	0	0	-3	-3	-3	-3	0	0
Національний приватний внесок (-М)	-40	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Національний громадський внесок (-Л)	-65	-25	0	0	0	0	0	0	0	0
XII. Сукупний відтік коштів (Г+Н+П-М-Л)	-105	-82	-79	-102	-105,4	-106,4	-106,4	-108,4	-121,4	-121
XIII. Чистий грошовий потік (XI–XII)	-105	-39	30	17	20,6	19,6	19,6	17,6	4,6	25
Financial rate of return on national capital – FRR (K)	5,04%									
Financial net present value of capital – FNVP (K)	0,25									

¹ – завжди позитивна величина станом на кінець року, у той час як всі інші – негативна (відтік коштів); ² – позитивне значення величини означає притік коштів, негативне – відтік коштів; ³ – фонди, а не потоки грошових коштів; ⁴ – протягом першого року відсутні операційні доходи або відшкодування витрат, лише інвестиційні витрати; ⁵ – приблизна орієнтовна оцінка; ⁶ – позики розглядаються у якості притоку коштів, фінансових находжень від третьої сторони.

Таблиця 2 – Послідовність переходу від фінансового до економічного аналізу

Показники	Рік									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Сукупні операційні доходи	0	43	109	119	126	126	126	126	126	126
Сукупний притік коштів	0	43	109	119	126	126	126	126	126	126
Сукупні операційні витрати	0	-57	-79	-102	-102	-103	-103	-105	-121	-121
Загальні інвестиційні витрати	-165	-4	-3	-6	-30	0	0	0	-25	20
Сукупний відтік коштів	-165	-61	-82	-108	-132	-103	-103	-105	-146	-101
Чистий грошовий потік	-165	-18	27	11	-6	23	23	21	-20	25
Financial rate of return on investment – FRR (I)	-5,66%									
Financial net present value of the investment – FNVP (I)	-74,04									
	Конверсія маркетингових цін Монетизація немаркетингових елементів вартості Врахування непрямих ефектів Дисконтування Розрахунок представницьких економічних показників									
	SCF	1	2	3	4		7	8	9	10
1. Податкові коригування ¹										
Скорочення забруднень повітря		0	10	10	10	10	10	10	10	10
2. Зовнішні вигоди		0	10	10	10	10	10	10	10	10
Випуск X	1,2	0	32,4	60	76,8	76,8	76,8	76,8	76,8	76,8
Випуск Y	1,1	0	17,6	55	60,5	68,2	68,2	68,2	68,2	68,2
3. Сукупні операційні доходи		0	50	115	137,3	145	145	145	145	145
Підвищення шуму		0	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12
4. Зовнішні витрати		0	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12
Праця	0,8	0	-18,4	-18,4	-25,6	-25,6	-25,6	-25,6	-30,4	-30,4
Інші операційні витрати	1,1	0	-37,4	-61,6	-77	-77	-78,1	-78,1	-80,3	-91,3
5. Сукупні операційні витрати		0	-55,8	-80	-102,6	-102,6	-103,7	-103,7	-105,9	-121,7
6. Сукупні інвестиційні витрати	0,9	-148,5	-3,6	-2,7	-5,4	-27	0	0	0	-22,5
7. Чисті грошові потоки (2 + 3 – 4 – 5 - 6)		-148,5	-11,4	30,3	27,3	13,4	39,3	39,3	37,1	-1,2
Economic rate of return on investment – FRR	11,74%									
Economic net present value of the investment – FNVP	53,36									
B/C ratio	1,06									

¹ – нульове значення податкових коригувань означає відсутність трансфертів, субсидій та непрямих податків, що були б враховані на стадії заповнення першої частини таблиці.

Останні дослідження, що пов'язані з проведенням аналізу ефективності територіальної діяльності в координатах створення вартості, передбачають врахування при цьому інтересів не лише власників капіталу, але й постачальників нефінансових ресурсів (матеріальних, трудових, інтелектуальних).

Показники виробітку валового регіонального продукту на душу населення, що відображає фактичну ефективність функціонування економіки регіону, слабо пристосований для аналізу альтернативних варіантів розвитку та стратегічного планування. Цей індекс, інакше – питома величина ефективності, що досягнута у поточному періоді, в силу специфіки розрахунку, не містить інформації про витрати капіталу, що фінансується громадянами за рахунок сплати податків та скорочення поточного споживання, як не містить інформації про ефективність його (капіталу) використання. На проектному рівні ця проблема вирішується на основі використання методики інвестиційного СВА-аналізу економічного потенціалу регіону.

Література

1. 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.
2. Хикс Дж. Стоимость и капитал: Пер. с англ. / Общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. – М.: Прогресс, 1993. – 488 с.
3. Guide to Cost-Benefit Analasis of Investment Projects (Structural Funds-ERDF, Cohesion Fund and ISPA)/M.Florio, U.Finzi, M.Genco, F.Leverlet, S.Maffii, A.Tracogna, S.Vingetti // Evaluation Unit DG Regional Policy Europesn Comission, 2002.
4. Малаховський Ю.В. Розвиток системи регіональних рахунків // Майбутнє України: стратегія поступу: Монографія. – Донецьк: ТОВ “Юго – Восток, Лтд”, 2008. – 304 с. – С. 185 – 196.