

На правах рукописи

Божья-Воля Роман Николаевич

Использование концепции "Управление на основе стоимости" в управлении экономикой региона

Специальность: 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами
– промышленность)

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2009

Диссертация выполнена в государственном образовательном бюджетном учреждении высшего профессионально образования «Государственный университет - Высшая школа экономики».

Научный руководитель

доктор экономических наук
Родионов Иван Иванович

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук
Нестеренко Юлия Николаевна

кандидат экономических наук
Кузнецов Борис Викторович

Ведущая организация

Московский государственный
университет имени
М.В. Ломоносова

Защита состоится 29 октября 2009 г. в 14 часов на заседании диссертационного совета Д 212.048.02 в Государственном университете - Высшей школе экономики по адресу 101000, Москва, ул. Мясницкая, д.20, ауд. 311.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Государственного университета - Высшей школы экономики.

Автореферат разослан « » сентября 2009 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
д.э.н.

Смирнов С.Н.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

АКТУАЛЬНОСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Сегодня в частном секторе большинство успешных компаний, так или иначе, соотносят свои действия с моделью стоимости бизнеса как единого индикатора эффективного развития. Цели маркетинговой стратегии, политики управления оборотным капиталом, стратегии роста, финансирования и других функциональных направлений непротиворечиво увязаны в рамках единого индикатора эффективности компании – ее стоимости.

Система координат, используемая в стратегическом управлении экономикой региона, заметно отличается от корпоративного уровня. На Западе в основе управления экономикой территории лежит стратегия развития как программный документ, задающий основные цели и набор критериев эффективности социально-экономического развития. Целеполагание производится на основе набора показателей, отражающих разные целевые параметры экономической системы региона. Большинство регионов России также приняло стратегии развития. Для нашей страны это только начальный этап становления культуры стратегического планирования на региональном уровне, и задача оптимизации системы координат для оценки эффективности регионального экономического развития представляется одной из приоритетных.

Одной из основных задач проводимой в настоящее время в России реформы системы государственного управления является более четкое разграничение полномочий, ресурсов и ответственности чиновников федерального, регионального и муниципального уровней. Соответственно, растет потребность в адекватных показателях эффективности использования ресурсов и развития территории. Можно резонно заметить, что сегодня существует немало индикаторов, отражающих разные аспекты результативности принимаемых администрацией региона решений. Однако для значительного количества параметров кажется возможным и целесообразным предложить пути перехода к оценке в терминах стоимости. Очевидно, что денежное выражение эффективности развития будет применимо не во всех сферах, но для тех

направлений, где стоимостной подход к анализу результативности окажется оправданным, решение этой задачи означает возможность строить процесс управления на основе стоимости как стратегического показателя. В этом случае анализ ведется не в системе слабо связанных, а иногда даже противоречащих друг другу индикаторов, а осуществляется в привязке к приоритетной характеристике объекта управления – его стоимости.

Для экономики России повышенная актуальность выбранной темы, помимо вышеописанных аспектов, продиктована высокой долей общественных финансовых ресурсов, направляемых на реализацию и поддержку стратегических национальных и региональных проектов, реализация которых должна обеспечивать экономический рост и рост благосостояния жителей одного или нескольких регионов. Соответственно, существует потребность в новых подходах к изучению экономики региона как объект управления в данных условиях.

Теоретическая и практическая актуальность проблематики, её недостаточная проработанность обусловили выбор темы диссертационного исследования.

ОБЪЕКТ И ПРЕДМЕТ ИССЛЕДОВАНИЯ

Объектом исследования выступает региональная экономическая система.

Предмет исследования – механизмы функционирования и развития региональной экономической системы и методологические основы поиска оптимальных путей реализации его экономического потенциала и обеспечения условий для устойчивого развития в долгосрочной перспективе.

ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ

Целью диссертационного исследования является обоснование применимости и адаптация доказавшего свою состоятельность в частном секторе стоимостного подхода к решению ряда управленческих задач на региональном уровне.

Основные задачи исследования, направленные на достижение поставленной цели:

1. Оценка роли и функций региональной администрации и роли частного бизнеса в формировании механизмов устойчивого развития экономики промышленных отраслей, комплексов, предприятий;
2. Анализ современных концепций и индикаторов эффективности развития региональных экономических систем в целом и эффективности ключевых для региона групп отраслей и проектов, в частности;
3. Проработка междисциплинарных подходов к изучению экономического развития региона;
4. Формулировка ключевых требований к корректному показателю экономической эффективности инвестиционной стратегии региона;
5. Разработка методологии стоимостной оценки эффективности инвестиционной стратегии региона в целом и ключевых отраслевых проектов в частности.

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКАЯ ОСНОВА ИССЛЕДОВАНИЯ базируется на концепциях и теориях смежных отраслей знаний, связанных с проблемами стратегического управления на корпоративном и региональном уровне: теории корпоративных и государственных финансов, институциональная экономика, региональная экономика, теория благосостояния. В работе применяются принципы междисциплинарного подхода к анализу развития экономических систем регионов.

СТЕПЕНЬ РАЗРАБОТАННОСТИ ТЕМЫ

Работа опирается на широкий круг российских и иностранных работ по проблемам регионального развития, теории благосостояния и теории корпоративных финансов.

Среди авторов, работы которых посвящены теории и практике регионального развития и взаимодействия бизнеса и власти необходимо выделить труды М.Porter, Р.Krugman., Н.Hotteling, Р.Dasgupta, Гранберга А.Г., Коссова В.В., Николаева И.А., Шохина А.Н., Гутмана Г.В., R.England и других.

Среди работ, посвященных теории благосостояния и институциональным основам развития и создания стоимости, необходимо отметить работы

D.Acemoglu, S.Johnson, A.C.Pigou, J.Robinson, R.Coase, K.Arrow, Якобсона Л.И., Чернышева С., L.Young, D.Pearce, Абе Н, Авдашевой С.Б. и др.

Среди работ по теории корпоративных финансов, инвестиционного анализа и управлению на основе стоимости нужно отметить труды S.Myers, A.Damodaran, J.Fishman, T.Copeland, T.Koller, J.A.Ohlsion, S.Pratt, A.Slywotzky, G.B. Stewart, Ивашковской И.В., Аньшина В.М., Тепловой Т.В., Чирковой Е.В., и других ученых.

Анализ широкого круга работ показал (1) отсутствие определенности в отношении корректного состава критериев и методик оценки эффективности региональной стратегии, (2) наличие значительных противоречий в оценке эффективности развития экономической системы региона с точки зрения разных групп стейкхолдеров и (3) потребность в разработке новых методик, способных учесть отраслевые и корпоративные аспекты эффективности регионального развития.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В процессе диссертационного исследования использовались теоретические и эмпирические исследования российских и зарубежных ученых в области инвестиций, управления на основе стоимости, региональной экономики. Применялись как общенаучные методы исследований, так и специальные методы таких отраслей знаний как теория корпоративных финансов, теории управления стоимостью, региональная и институциональная экономика. Для эмпирической проверки использовался пакет анализа данных STATISTICA.

НАУЧНАЯ НОВИЗНА ИССЛЕДОВАНИЯ

К основным положениям и результатам работы, претендующим на научную новизну, относятся следующие:

1. Сформулировано и предложено для введения в научный оборот понятие «стоимость региона»;
2. Предложена логика стоимостного анализа на уровне региона, основанная на учете риска, затрат на капитал и ожидаемой доходности в терминах роста стоимости и благосостояния, дополняющая существующие подходы

- к управлению экономикой региона, предоставляя новые эффективные инструменты управления;
3. Обоснована применимость стоимостного подхода к выработке эффективной инвестиционной стратегии в рамках общей стратегии экономического развития региона;
 4. Разработана теоретическая модель оценки стоимости ограниченных ресурсов – составляющих экономического потенциала региона. Предложенная спецификация позволяет учесть не только традиционно обсуждаемые рыночные параметры, определяющие стоимость ресурсов, но и уникальные для каждого региона характеристики, определяющие максимально достижимую эффективность использования каждого вида ресурсов;
 5. На базе анализа практической ситуации, сложившейся в одном из регионов России, предложена схема стоимостного анализа эффективности инвестиционной стратегии региона на ближайшее десятилетие. Показана логика применения теоретических основ управления развитием региона на основе стоимости, доказана адаптируемость и аналитическая ценность стоимостного подхода применительно к экономике региона.

ПРАКТИЧЕСКАЯ ЗНАЧИМОСТЬ

Практическая значимость работы состоит в возможности применения предложенной методики наряду с используемыми сегодня подходами для увеличения эффективности решения следующих управленческих задач на региональном уровне:

- оценка сравнительной эффективности альтернативных вариантов инвестиционной стратегии региона и планов развития отдельных отраслей и кластеров;
- оценка экономического потенциала региона;
- системное обеспечение условий для максимально эффективной реализации экономического потенциала региона;

- оценка и отбор проектов, претендующих на содействие за счет средств бюджетов всех уровней;
- выработка оптимальных механизмов и обоснованный выбор инструментов содействия, обеспечивающий достижение максимальной эффективности взаимодействия бизнеса и региональной администрации.

АПРОБАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ

Результаты диссертационного исследования апробированы в рамках научного семинара на базе кафедры финансового менеджмента ПФ ГУ-ВШЭ в 2009 году. Ключевые положения исследования использовались при подготовке докладов на конференциях (3 выступления).

Результаты исследования использовались в учебных курсах «Инвестиционный анализ», «Корпоративные финансы», «Теория финансов» и «Проектное финансирование», читаемых в ГУ-ВШЭ.

Основные положения диссертационного исследования нашли свое отражение в научных работах и публикациях автора общим объемом 2,65 п.л., (6 статей). Две статьи опубликованы в изданиях, входящих в список ведущих рецензируемых научных журналов, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

ОБЪЕМ И СТРУКТУРА РАБОТЫ

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии (124 источника). Объем диссертации составляет 149 страницы и три приложения.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обосновывается актуальность темы диссертации, формулируются цели и задачи исследования, описывается степень проработанности тематики и теоретическая база исследования, раскрываются научная новизна и практическая значимость диссертации.

В первой главе обсуждаются ключевые вопросы и понятия управления экономикой региона. Вводится понятие «экономическое развитие региона» и описывается механизм управления экономикой региона с точки зрения

стратегического планирования регионального развития и управления конкурентоспособностью. Предметно обсуждается роль и задачи региональной инвестиционной стратегии, подходы к оценке проектов и программ, лежащих в ее основе. Глава завершается анализом противоречий, связанных с несовпадением методической базы оценки и недоопределенностью ролей власти и бизнеса в обеспечении условий для устойчивого развития региона.

Экономическое развитие региона можно определить как процесс роста эффективности использования активов в экономике региона, обеспечивающий рост благосостояния владельцев этих активов, при этом не ущемляющий интересы остальных экономических агентов (в т.ч. населения региона) и будущих поколений. Обеспечение оптимальных условий для экономического развития региона предполагает взаимосвязанность стратегий развития компаний, работающих на территории региона и стратегии экономического развития региона в целом. Крупный и средний бизнес участвует в разработке стратегии развития региона напрямую, остальные экономические агенты учитывают ключевые положения в своей стратегии развития. Инвестиционная стратегия является принципиально важной частью стратегии региона, в рамках которой поставленные в стратегии цели увязываются с конкретными мероприятиями по их достижению, необходимыми ресурсами, сроками реализации и ожидаемым эффектом.

Несмотря на существование объективных предпосылок взаимовыгодности согласования стратегических интересов региональной администрации и компаний частного сектора, на практике зачастую возникают расхождения в вопросе роли бизнеса в социальном аспекте развития региона. Результаты эмпирических исследований свидетельствуют о необходимости четкого определения границ оптимальной социальной ответственности бизнеса. Социальная ответственность бизнеса, проявляющаяся в адекватном уровне оплаты труда, развитии базы поставщиков комплектующих, обеспечении стабильного потока налоговых платежей не только способствует развитию экономики в целом, но приводит к устойчивому росту стоимости бизнеса.

Однако выход за границы взаимодействия с прямыми стейкхолдерами чаще разрушает стоимость. Задача региональная администрации - выработать подходы к стимулированию социальной ответственности бизнеса в рамках «неущемления» интересов собственников и обеспечить «встречное движение» для социально ответственных компаний в виде дополнительных мер поддержки, льгот и т.п. Исследования показывают, что любая неопределенность, как в отношении мер поддержки, так и в плане социальных обязательств, отрицательно влияет на инвестиционную активность, повышая стоимость реального опциона на ожидание и давая стимул отложить запуск проекта.

Серьезные противоречия существуют также в вопросе выбора подходов к оценке эффективности развития региона. С точки зрения теории финансов, основные недостатки традиционно используемых методик, связаны с тем, что большинство из них построено на основании так называемой «бухгалтерской» модели анализа. Принципиальная ее слабость заключается в том, что она никак не учитывает ни стоимость капитала, ни требуемую доходность его владельцев, ни фактические потоки денежных средств, используя систему показателей, не позволяющую вести анализ в координатах «риск-доходность».

Вторая глава посвящена российской специфике управления региональным развитием. Описан сложившийся характер взаимодействия региональных властей и бизнеса, проанализированы подходы к оценке эффективности регионального экономического развития и анализу эффективности инвестирования бюджетных средств, рассмотрено влияние исторических, географических и институциональных факторов.

Длительный период экономической нестабильности обусловил приоритет краткосрочных прогнозов в действующей на уровне региона и страны в целом системе планирования. Бюджеты страны и регионов, как правило, составляются в рамках краткосрочных, иногда среднесрочных прогнозов. Во многом исторически обусловлен и характер корпоративной социальной ответственности в системе отношений «бизнес - региональная власть» в России. Большинство крупных производств имело полный цикл социальной инфраструктуры, начиная

от больниц и заканчивая детскими садами и домостроительными кооперативами. С одной стороны, наличие непрофильных активов, тем более, социальных, снижает благосостояние собственника, с другой – дает дополнительную переговорную силу и право рассчитывать на определенную поддержку региональных властей в важных для бизнеса областях..

С институциональной точки зрения, невысокий уровень инвестиционной привлекательности и благосостояния населения во многих регионах России обусловлен значительными транзакционными издержками и рисками, связанными с низким уровнем развития институциональной среды. Региональное развитие перестало быть процессом, обусловленным только накоплением ресурсов, ключевую роль начинает играть аспект организационных изменений. В такой ситуации администрация, имея действенные рычаги оптимизации институциональной структуры и снижения транзакционных издержек, должна обеспечить условия для максимизации эффективности использования и, следовательно, стоимости активов в экономике региона.

Приоритетным показателем эффективности регионального развития в России, как и на Западе, является ВРП на душу населения и метрики, построенные на его основе. Но если в практике региональных администраций развитых стран растет роль методик, основанных на стоимостном подходе, то в России спрос на качественную финансовую аналитику на региональном уровне пока невысок.

Базовая методика оценки инвестиционных проектов, (со) финансируемых за счет средств бюджета РФ и регионов характеризуется недостатками, присущими системе показателей на основе ВРП. Ключевые критерии эффективности недостаточно тесно связаны с конечными целями органов власти как экономических агентов, высок приоритет интересов государства и бюджетной эффективности. Западные методики больше ориентированы на оценку эффективности с точки зрения развития экономической системы в целом, при этом предполагается, что администрация региона как инвестор не имеет

собственных экономических интересов, стремясь максимизировать благосостояние инвесторов и граждан, проживающих в регионе.

На основании эмпирического анализа факторов, определяющих стоимость долга региона (единственной рыночной оценки состояния экономики и перспектив развития на этом уровне), можно сделать вывод о тесной связи стоимости долга региона и доступных характеристик производительности его экономики. Подтвердилась значимость темпов роста (одного из ключевых параметров, определяющих стоимость бизнеса) как переменной, объясняющей разницу в стоимости долга регионов. При этом правомерно утверждать, что инвесторы не рассматривают величину ВРП как значимую характеристику перспектив региональной экономики, выраженных в терминах финансовой устойчивости. Результаты в рамках финальной спецификации модели приведены в таблице 1¹.

Таблица 1. Результаты регрессионного анализа.

	Стандартизир. коэффициенты	Стандартн. ошибка	Нестандартизир. коэффициенты	Стандартн. ошибка	t-стат.	p-значение
Св. член			0,120	0,0092	12,98	3,40E-09
GRP_PERS	-0,596	0,175	-0,000000043	1,26668E-08	-3,40	0,004
GRP_GROW	-0,348	0,175	-0,080	0,040	-1,99	0,067
R2= 0,795						
Скорр. R2= 0,580						
F-статистика (2,14)=12,058, p<0,0009						

Третья глава посвящена описанию теоретических основ концепции управления регионом на основе стоимости и результатам практической апробации предлагаемой методики.

Глава содержит две логические части. Первая посвящена описанию теоретических основ концепции стоимости региона, вторая является иллюстрацией аналитического потенциала предлагаемой концепции применительно к разработке инвестиционной стратегии региона на примере развития отдельного кластера.

¹ Оценка сделана на основании линейной модели с помощью МНК. В качестве зависимой переменной выбрана доходность к погашению (ближайшей оферте). Контроль постоянства дюрации: выборку вошли регионы, имевшие выпуски с дюрацией, близкой к трем годам на июнь-июль 2008. Методом пошагового включения на основе 6 объясняющих переменных, отражающих состояние и динамику экономики региона, уровень долга и финансовой устойчивости, выбрана наиболее точная спецификация на основе переменных GRP_PERS – ВРП на душу населения, GRP_GROW – средний темп роста ВРП за период 2003-2007.

Теоретические основы концепции стоимости региона.

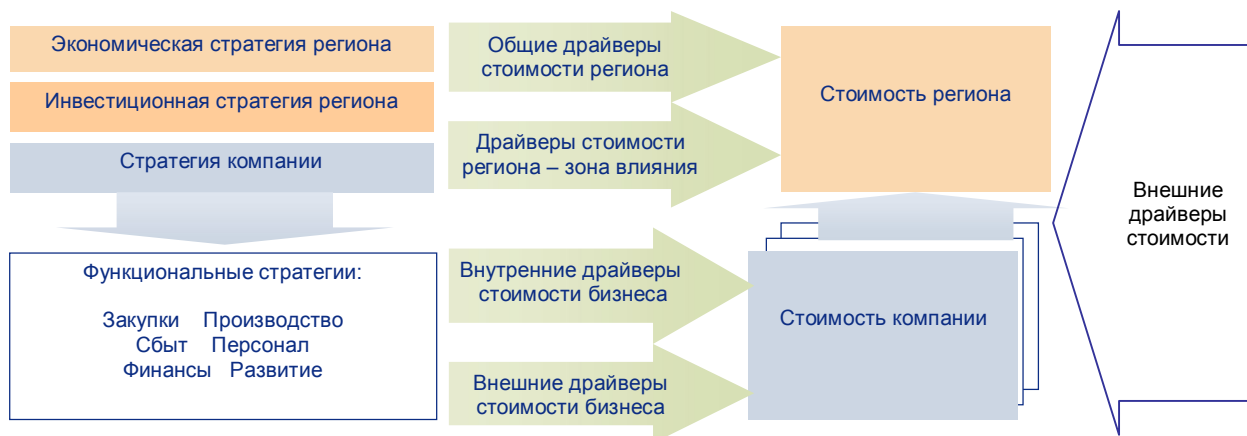
Экономическая система региона как объект анализа не предполагает возможности отчуждения и обычно не является объектом сделки, но это не исключает возможности стоимостной оценки. На уровне компании аналогичными характеристиками обладает ряд активов, в отношении которых, тем не менее, широко используется стоимостной подход (например, многие категории интеллектуального капитала). Стоимостная оценка региона в рамках данного исследования является индикатором эффективности управления отдельными сферами и экономической региона в целом.

Под стоимостью региона будет пониматься внутренняя стоимость как характеристика наделенности активами, мера эффективности управления экономическим развитием и оценка будущих возможностей по созданию стоимости в экономической системе региона.

Анализ, основанный на выделении факторов и параметров, оказывающих значительное влияние на стоимость бизнеса, является достаточно универсальным. С точки зрения проблематики регионального уровня для бизнеса участие в формировании региональной стратегии – это процесс оптимизации части драйверов стоимости, связанных с внешней средой. Внешние драйверы стоимости, за пределами зоны прямого влияния менеджмента компании, на которые, тем не менее, компания может оказывать влияние через взаимодействие с региональной администрацией, определены как «драйверы стоимости региона – зона влияния». Сюда могут относиться индивидуальные меры поддержки отраслей и предприятий, решения по распределению лицензий, выделение мощностей по энергетике и т.п. Драйверы стоимости, обеспечиваемые эффективными действиями региональной администрации в регионе в целом – это «общие драйверы стоимости региона». Внешние драйверы стоимости включают в себя макроэкономические характеристики (инфляция, валютный курс, процентные ставки и т.п.), находящиеся за пределами влияния

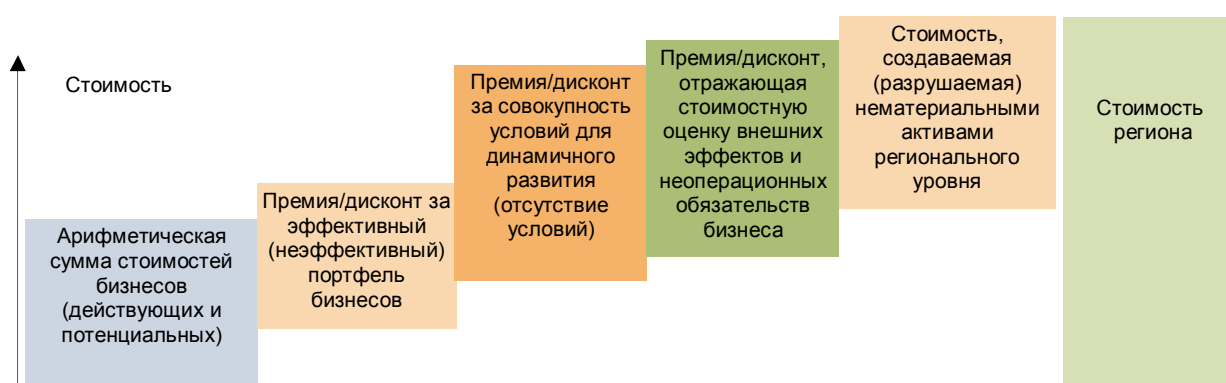
региональной администрации². Схема, приведенная на рис.1, логически увязывает составляющие стоимости региона с точки зрения вклада в формирование результирующего показателя.

Рисунок 1. Механизм формирования стоимости региона.



Несмотря на высокую степень проработанности стоимостной концепции на уровне фирмы, при переходе к анализу условий максимизации стоимости региона, ввиду серьезных отличий объекта анализа, возникает большое количество неясностей. Для того чтобы понять, что необходимо для решения задачи максимизации стоимости региона, целесообразно разделить ее на составляющие в соответствии с вышеописанной логикой. Предлагается вариант деления, основанный на последовательной корректировке базовой величины стоимости, создаваемой в частном секторе, представлен на рис.2.

Рисунок 2. Составляющие стоимости региона.



Структура выбрана таким образом, чтобы обеспечить возможность отдельного анализа влияния внутренних факторов создания стоимости

² Внутренние и Внешние драйверы стоимости бизнеса, находящиеся в зоне влияния, относятся к корректности функциональных стратегий компании.

(операционная эффективность, стоимость капитала и т.п.) и факторов, создающих стоимость за счет синергетических или кластерных эффектов³.

Общая логика предлагаемой схемы анализа основана на выделении ключевых направлений, на которые региональная администрация имеет реальные рычаги воздействия, и предполагает возможность оценить ее роль и роль инвесторов в создании стоимости региона по каждому направлению. Рассмотрим каждую из составляющих более подробно:

Арифметическая сумма стоимостей бизнесов – это сумма стоимостей всех предприятий региона. Эту величину можно рассматривать как стоимостную оценку всей экономической системы региона в качестве отправной точки при разработке стратегии развития региона.

Премия за эффективный портфель бизнесов, соответствующий отраслевым приоритетам – это премия (дисконт) к арифметической сумме стоимостей бизнесов, связанная с адекватной (неадекватной) расстановкой приоритетов в области господдержки отраслей и отдельных проектов.

Премия за совокупность условий для динамичного развития – это премия (дисконт), обусловленная действиями администрации в области обеспечения системных условий для развития экономики региона: инфраструктура, кадры, предоставление налоговых льгот и кредитов, субсидирования процентных платежей, обеспечения подвода коммуникаций и т.п.

Премия, отражающая стоимостную оценку внешних эффектов и неоперационных обязательств бизнеса – это премия (дисконт), включающая две составляющие:

- денежную оценку положительных и отрицательных внешних эффектов;
- денежную оценку затрат и эффектов от участия бизнеса в некоммерческих проектах и выполнения (невыполнения) социальных и других обязательств, связанных, в том числе, с корпоративной социальной ответственностью.

³ Премии (дисконты) отражают не корректировки стоимости актива с точки зрения потенциального покупателя (что традиционно для теории оценки стоимости бизнеса), а стоимостную оценку результативности мер, действий, связей и прочих составляющих организационного капитала как результата действий администрации в области управления экономическим развитием региона.

Стоимость, создаваемая (разрушаемая) нематериальными активами регионального уровня – ценность, создаваемая эффективным продвижением, сложившимся имиджем и брендингом региона в целом. Исследования последних лет показывают, что имидж территории играет значительную объясняющую роль в поведении инвесторов, граждан, потребителей, обуславливая значительную часть стоимости, создаваемой на уровне управления регионом.

Задача определения стоимости региона «на дату оценки» трудна для полностью корректного решения при существующем уровне информационной обеспеченности и степени проработанности теоретических аспектов стоимости региона. В качестве первого приближения расчет может быть реализован и на основании существующих данных, но представляется первостепенной целью четко определить круг задач, качество решения которых может быть существенно улучшено при внедрении предлагаемой методики в практику уже в обозримом будущем. Далее обозначены ключевые направления:

Стратегический уровень

1. Оценка эффективности альтернативных стратегий экономического развития региона;

Функциональный уровень – анализ и отбор проектов (программ)

1. Оценка экономического потенциала региона и его составляющих;
2. Обеспечение условий для эффективной реализации потенциала региона;
3. Анализ составляющих инвестиционной стратегии региона;

Функциональный уровень – мониторинг, корректировка и мотивация

1. Возможность мониторинга эффективности экономического развития региона и реализации проектов с участием региональной администрации:
 - Прозрачность (аудируемость) методики оценки;
 - Создание форматов отчетности;
2. Использование в системе мотивации соответствующих сотрудников региональной администрации.

В части теории в исследовании сделан первый шаг – предложена теоретическая концепция, позволяющая снять ряд противоречий в изучении

природы регионального экономического развития. В решении задач, поставленных в диссертации, она является теоретическим «фундаментом», на который можно «надстраивать» отдельные функциональные «блоки»: оценку проектов, ресурсного потенциала, систему мониторинга и т.д.

В работе основное внимание уделено проработке подходов к решению задач блока «Анализ и отбор проектов (программ)», как базовым направлениям, по которым разработка и внедрение соответствующей методологии в практику могут быть осуществлены уже в ближайшее время.

Внедрение стоимостной концепции не предполагает отказ от используемых сегодня подходов и методик, это дополнительный, в ряде случаев, достаточно действенный инструмент, применение которого может быть бесконфликтно встроено в существующую систему приоритетов региональной администрации. По аналогии с концепцией стоимости бизнеса, стоимостная оценка эффективности регионального развития представляет собой характеристику эффективности управления регионом, корректности стратегии экономического развития и глобальной перспективности бизнес-моделей, выбранных ключевыми предприятиями, отраслями, кластерами и регионом в целом. Причем характеристику, отражающую оценку вышеописанных параметров глобальным рынком капитала, с корректировкой, учитывающей параметры благосостояния и приоритеты населения региона.

Оценка экономического потенциала региона

Корректная оценка стоимости экономического потенциала имеет принципиальную важность – только в ситуации, когда четко определена ресурсная составляющая, чиновник может принимать обоснованные решения относительно системного обеспечения условий для формирования эффективного портфеля бизнесов, гарантирующего устойчивое развитие экономики региона.

Если подходить к оценке экономического потенциала с точки зрения вариантов его капитализации, то ресурсы, находящиеся в распоряжении региона, можно ранжировать по степени конкурентности вариантов использования. К

активам с низкой степенью конкурентности относятся ресурсы, имеющие минимальную (или незначительную) альтернативную стоимость использования (например, земли под сельхозугодия, удаленные от крупных населенных пунктов и т.п.). По мере увеличения степени конкурентности, другими словами, по мере роста альтернативной стоимости, степень определенности относительно выбора оптимального использования актива уменьшается. Нередки и наиболее интересны для анализа случаи, когда варианты использования разнородны по экономической природе, и ресурсы имеют не только высокую финансовую (для частного инвестора), но и значительную общественную (для территории и населения в целом) стоимость. Классическим примером является лесной массив, который может быть использован для лесозаготовки (или вырублен для добычи полезных ископаемых), а может стать основой для парка.

Стоимость ресурса как актива, потенциально вовлеченного в производство благ (прямая стоимость использования), – это максимальная стоимость бизнеса, которая может быть создана на его основе, скорректированная на величину внешних эффектов (скорректированная коммерческая стоимость) или стоимость потока выгод от общественного использования актива. Другими словами:

$$V_t^{\text{ресурса}} = \max [V_t^{\text{bus}} ; V_t^{\text{pub}}], \quad (1)$$

где V_t^{bus} - коммерческая стоимость ресурса в момент времени t ;

V_t^{pub} - общественная ценность ресурса в момент времени t .

В рамках вышеописанной логики, выбор относительно оптимального варианта использования ресурса между общественной и коммерческой альтернативами должен основываться на сравнении денежной оценки полезности, получаемой жителями региона от общественного использования ресурса, с экономическим эффектом от «превращения» данного ресурса в основу бизнес-проекта⁴.

Коммерческая стоимость

⁴ Далее все расчеты коммерческой стоимости ресурсов предполагаются сделанными на основе скорректированных на стоимостную оценку внешних эффектов величин.

Коммерческая стоимость исчерпаемого ресурса определяется двумя ключевыми факторами: ценой ресурса и прогнозным объемом спроса⁵. В условиях непрерывного времени стоимость исчерпаемого ресурса определяется как совокупный поток денежных средств, получаемый от добычи и реализации в рамках величины спроса на ресурс:⁶

$$V_t^{bus} = \int_0^{\infty} CF(D(p_t))dt \quad (2)$$

Согласно базовой логике экономики исчерпаемых ресурсов, условием ненулевого предложения в каждый момент времени является следующая формула цены:

$$p_t = p_0 \cdot e^{rt} \Rightarrow V_t^{bus} = \int_0^{\infty} D(p_0 \cdot e^{rt})dt \quad (3)$$

где p_0 - некая цена в нулевом периоде, r – стоимость капитала.

С другой стороны, в среднесрочном и долгосрочном периодах коммерческая стоимость ресурса убывает по мере извлечения и потребления, что компенсируется восстановлением (для частично возобновляемых) и доразведкой для невозобновляемых видов. Также необходимо учитывать фактор цикличности цены, т.е.

$$\frac{dV_t^{bus}}{dt} = kV_t^{bus} - CF_t + gV_t^{bus} \quad (4)$$

где g – рост (уменьшение) количества ресурса за счет восстановления и (или) доразведки (понижающая корректировка величины запасов)⁷;

k – ожидаемый рост (уменьшение) цены ресурса;

CF_t – величина денежного потока, обеспеченного добычей и реализацией ресурса (или стоимостная оценка уменьшения запаса).

В таком случае, пороговая доходность должна компенсировать не только стоимость капитала (r), но и учитывать динамику стоимости ресурса, обусловленную изменениями цены и запаса – $(k+g)$, соответственно:

⁵ Здесь и далее под объемом спроса на ресурс подразумевается спрос на товарные продукты, получаемые при добыче (вырубке, освоении и т.п.). Речь не идет о месторождениях (запасах) как объектах сделки.

⁶ Издержки добычи, транспортировки, переработки, хранения и т.п. предположены равными нулю. Добавление их в рассмотрение никак не влияет на выводы и логику анализа.

⁷ Этот параметр также отражает воздействие технического прогресса для случаев, приводящих к снижению удельной потребности в ресурсе при производстве благ.

$$p_t = p_0 \cdot e^{(r-k-g)t}$$

$$\frac{dV_t^{bus}}{dt} = kV_t^{bus} - D(p_0 \cdot e^{(r-k-g)t}) + gV_t^{bus} \quad (5)$$

Решая дифференциальное уравнение (5) относительно V_t^{bus} , получаем:

$$V_t^{bus} = V_0^{bus} e^{(k+g)t} + \int_0^t \frac{D(p_0 \cdot e^{(r-k-g)s})}{e^{(-k-g)(t-s)}} ds \quad (6)$$

где V_0^{bus} – стоимость ресурса в момент времени 0, константа.

В итоге, динамика финансовой стоимости ресурса среди прочего зависит от характеристик спроса на продукты, получаемые в результате освоения ресурса. Например, для функции спроса вида $D(p) = p^{-\alpha}$:

$$V_t^{bus} = V_0^{bus} e^{(k+g)t} + p_0^{-\alpha} e^{(k+g)t} \frac{1 - e^{-(\alpha r - (\alpha - 1)(k+g))t}}{\alpha r - (\alpha - 1)(k+g)} \quad (7)$$

Таким образом, со стоимостной точки зрения коммерческая стоимость ресурса имеет две составляющие, имеющие четкую смысловую нагрузку. Первое слагаемое в (7) отражает изменение первоначальной стоимости ресурса, обусловленное динамикой цены и изменением величины доступных запасов. Второе слагаемое отражает влияние стоимости капитала и индивидуальных характеристик рынка данного ресурса, которые определяют характер и динамику спроса и, соответственно, прогнозного потока денежных средств для потенциального инвестора в рамках коммерческого использования.

Общественная стоимость

В применении к решаемой задаче вопрос может быть поставлен следующим образом: «от какой величины располагаемого дохода готов отказаться среднестатистический налогоплательщик для сохранения лесных массивов (снижение объема лесозаготовок), снижения объема выбросов (снижение объема производства на экологически опасных объектах), сохранения парковой зоны или исторической застройки в черте города (отказ от новой застройки) и т.д. В такой постановке вопроса тонна нефти, кубический метр древесины, гектар земли обладают общественной ценностью, которая может оказаться выше финансовой стоимости и обусловить отказ от коммерческого использования рассматриваемого ресурса.

В рамках вышеописанной логики в основу оценки общественной составляющей ложится средний уровень располагаемого дохода, который во многом и определяет абсолютную величину текущего потребления, от которой готов отказаться средний гражданин. Общественную стоимость ресурса можно рассматривать как производную потенциального уровня дохода граждан от коммерческого использования и общественной полезности ресурса в целом⁸:

$$V_t^{pub} = \int_t^{\infty} \lambda(y - c^0)n e^{-rs} ds - \int_t^T \Delta y \cdot m e^{-rs} ds \quad (8)$$

$(y - c^0)$ – располагаемый доход граждан - потенциальных пользователей ресурса как общественного блага за вычетом автономного потребления.

n - количество пользователей ресурса как общественного блага.

m - количество граждан, чей располагаемый доход мог бы увеличиться в случае коммерческого использования ресурса.

Δy - величина потенциального прироста располагаемого дохода в расчете на гражданина из числа m .

$\lambda = a \cdot b$ – коэффициент социальной значимости, где $a \in [0;1]$ – доля располагаемого дохода, от которой готов отказаться средний потенциальный потребитель, голосующий за использование ресурса как общественного блага, $b \in [0;1]$ – доля таких потребителей, готовых отказаться от части дохода и поддержать общественное использование как таковое.

T – срок коммерческой эксплуатации ресурса до полного исчерпания.

Разделение общественной ценности на две составляющие продиктовано тем фактом, что общественная ценность в чистом виде отражает стоимость ресурса через желание граждан платить за производимые на его основе общественные блага, но необходимо учитывать, что при отказе от коммерческого использования часть населения недополучит доход, не давая на это прямого согласия. Соответственно, величина общественной ценности должна быть как минимум, достаточной, чтобы компенсировать потери в благосостоянии граждан, недополучающих доход без прямого согласия.

⁸ Для простоты, предположим, что общественные блага требуемого качества могут предоставляться без дополнительных затрат, в любом случае, их добавление не меняет логику анализа и базовые выводы.

Исходя из (8), выражение для V_t^{pub} в явном виде:

$$V_t^{pub} = \left(\frac{\lambda(y - c^0)n}{r} + \frac{\Delta y \cdot m}{r} (1 - e^{-(T-t)r}) \right) e^{-rt} \quad (9)$$

Форма (9) в рамках решения поставленной задачи привлекательна прежде всего тем, что позволяет в явном виде анализировать зависимость общественной стоимости ресурса от уровня жизни в регионе через показатель λ . В оценке стоимости экономического потенциала помимо редкости и возможных вариантов использования, значительную роль играет уровень развития региона – для «неблагополучных», дотационных регионов использование, ориентированное на коммерческий результат, будет создавать большую стоимость, в то время, как в регионах, где обеспечен более высокий уровень доходов населения, большее количество людей при прочих равных предпочтет рекреационную зону дополнительному доходу, лесозаготовкам и карьерам. Кроме того, интересной кажется теоретическая возможность распределения лицензий с обязательствами по добыче, учитывающими общественную стоимость. Администрация может предлагать график освоения (темп истощения), обеспечивающий оптимальность коммерческого использования путем максимизации вычитаемого в (8) за счет параметра T .

Будучи основанной на принципе непрерывности времени, модель позволяет вырабатывать стратегию управления экономическим потенциалом в привязке к прогнозной динамике доходов населения, временной структуре процентных ставок, динамике изменения наделенности запасами, прогнозам изменения стоимости и характеристик рынка продукта использования ресурсов. При этом в модели учтен аспект исчерпаемости большинства природных ресурсов, оказывающий серьезное влияние на стоимость в рамках коммерческого использования.

Вышеописанные подходы не претендуют на исчерпывающее описание динамики коммерческой и общественной стоимости ресурсов. Предложен способ формализации влияния только для базовых параметров, изменение которых кажется значимым при прогнозировании общественной и коммерческой

стоимости в рамках решения задачи эффективного управления экономическим потенциалом. Расширение спектра детерминантов для V_t^{bus} , V_t^{pub} и эмпирическая апробация выведенных закономерностей должны помочь продвинуться в понимании вопроса.

Оценка инвестиционной стратегии региона

В рамках апробации на примере разработки стратегии развития энергометаллургического кластера в одном из регионов России прописана логика прикладного анализа следующего комплекса связанных задач на основе стоимостного подхода:

- Выбор оптимальной общей стратегии реализации проекта (программы как набора проектов в разных отраслях);
- Выбор структуры финансирования, максимизирующей эффективность вложения бюджетных средств;
- Учет влияния на стоимость региона внешних эффектов;
- Определение форм содействия частному бизнесу, максимизирующих создаваемую экономическую стоимость региона.

Проделанный анализ опирается на вышеописанные теоретические концепции и сопровождается детальным пояснением логики и подробными расчетами. На примере выбора оптимальной стратегии развития энергометаллургического кластера Иркутской области показана прикладная аналитическая ценность концепции стоимости применительно к разработке инвестиционной стратегии региона. Рисунок 3 отражает базовую логику анализа, в основе которой лежит идея разделения стоимости, создаваемой в рамках рассматриваемого варианта стратегии, на составляющие, каждая из которых обусловлена набором драйверов стоимости корпоративного и (или) регионального уровня (рис.2).

Рисунок 3. Оценка эффективности в разрезе составляющих стоимости регионального уровня.

Стоимость, создаваемая нематериальными активами регионального уровня		
Премия за участие структур региональной администрации в капитале, % от EV		5%
Итого стоимость, созданная участием региона в капитале, млн.долл.США		350

Дисконт, отражающая стоимостную оценку внешних эффектов и неоперационных обязательств бизнеса		
PVS - производство алюминия, млн.долл.США		-313
PVS - производство электроэнергии, млн.долл.США		-110
Оценка неоперационных обязательств, млн.долл.США		0
Итого дисконт на величину внешних эффектов, млн.долл.США		-423

Премия за эффективный портфель бизнесов		
Мультипликатор - алюминий в рамках стратегии региона (базовой), EV/S (5)		2,1
Премия - производители алюминия в рамках стратегии региона (базовой), $((5)-1) \times (2)$		2875
Мультипликатор - энергетика в рамках стратегии региона, EV/мощность, долл.США/кВт (6)		100
Дисконт - энергетика в рамках стратегии региона, EV/мощность, долл.США/кВт, $((6)-(3)) \times (4)$		-750
Итого премия за эффективный портфель бизнесов, млн.долл.США		2125

Арифметическая сумма стоимостей бизнесов		
Мультипликатор - алюминий "вне стратегии", EV/S (1)		1,4
Плановая выручка, млн.долл.США/год (2)		4107
EV/мощность, долл.США/кВт (3)		250
Создаваемые мощности, МВт (4)		5000
Итого EV, млн.долл.США $(1) \times (2) + (3) \times (4)$		7000

Стоимость региона, созданная в рамках энергометаллургического кластера

9051
млн.долл.США

Такой подход к анализу обеспечивает для региональной администрации возможность «диагностировать» области создания и разрушения стоимости «в привязке» к конкретным драйверам стоимости, выработать предложения и обоснованно вносить соответствующие изменения в инвестиционную стратегию путем корректировки позиции администрации или обсуждения изменения стратегии на уровне бизнеса.

В рамках данного раздела стояла задача отразить базовую логику анализа вариантов развития отдельных отраслей с точки зрения администрации региона на основании стоимостного подхода. На практике, продолжением подобного анализа должна служить разработка методики ранжирования проектов на основе мультикритериального анализа, позволяющей учесть в рамках интегрального

показателя параметры, не поддающиеся денежной (а иногда и количественной) оценке.

В заключении приводятся общие итоги проделанной работы. Исследование выявило ряд объективных слабостей используемых сегодня в России и мире методик управления региональным экономическим развитием. Основным недостатком используемых сегодня подходов является тот факт, что управление экономикой региона не всегда происходит в привязке к оценкам риска и ожидаемой доходности в терминах роста благосостояния инвесторов и граждан. Кроме того, при оценке влияния отдельных проектов (как частных, так и государственных) на благосостояние населения, отсутствие единства в подходах к анализу на уровне проекта и на уровне региона в целом, снижает аналитические возможности и качество принимаемых управленческих решений. Использование стоимостного анализа наряду с традиционными подходами должно помочь снять часть существующих противоречий в оценке качества экономического роста и уровня экономического развития.

Первоначальная апробация позволяет сделать выводы о применимости и значительном аналитическом потенциале предлагаемой методики, а относительная простота и, что немаловажно, прозрачность процедуры оценки позволяют говорить о возможности включения предлагаемого инструментария в «арсенал» соответствующих департаментов региональной администрации.

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Работы, опубликованные автором в ведущих рецензируемых научных журналах, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ

1. Божья-Воля Р.Н. Оценка эффективности экономического развития региона: стоимостной подход // «Вестник экономической интеграции», 2009, №4 (14), стр. 56-60, 0,4 п.л.
2. Божья-Воля Р.Н. Институциональные аспекты эффективности экономического развития территории // Вестник Университета (Государственный университет управления), 2009, № 20, стр. 16-19, 0,25 п.л.

Другие работы, опубликованные автором по теме диссертации

3. Божья-Воля Р.Н. Анализ сценариев развития региона на основе концепции "управления стоимостью". Проблемы экономики, организации и управления предприятиями, отраслями, комплексами в разных сферах народного хозяйства, под. ред. Сербиновского Б.Ю. - Новочеркасск: Южно-российский государственный технический университет (НПИ), 2008, стр. 57-62, 0,3 п.л.
4. Божья-Воля Р.Н. Анализ долгосрочной эффективности российских компаний и определяющих ее факторов. Корпоративные финансы: перспективы и реальность. Стратегические финансовые решения, под. ред. Ивашковской И.В.- М: ГУ-ВШЭ, 2008, стр. 181-187, 0,4 п.л.
5. Божья-Воля Р.Н. Использование концепции управления на основе стоимости в управлении экономикой региона. Сборник статей аспирантов, науч. ред. Букин К.А. - М.: Государственный университет "Высшая школа экономики", 2008, стр. 111-133, 1 п.л.
6. Божья-Воля Р.Н. Коммерческая и общественная эффективность: границы и подходы к анализу. Актуальные вопросы экономических наук, под ред. Чернова С.С. - Новосибирск: Центр развития научного сотрудничества, 2009, стр. 98-102, 0,3 п.л.

Лицензия ЛР № 020832 от 15 октября 1993 г.

Подписано в печать 24 сентября 2009 г. Формат 60x84/16

Бумага офсетная. Печать офсетная.

Усл. печ. л. 1.

Тираж 100 экз. Заказ № ____ Типография издательства ГУ - ВШЭ, 125319,
г. Москва, Кочновский пр-д., д. 3