

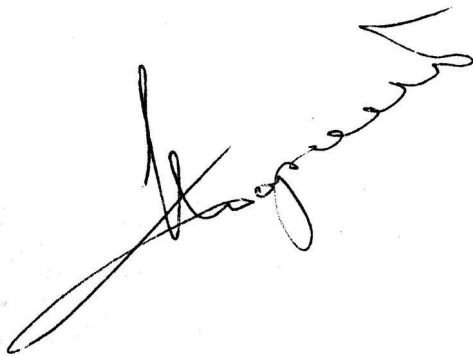
УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

ДОРОШЕНКО ГЕННАДІЙ ВОЛОДИМИРОВИЧ

На правах рукопису

**ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ СТИМУЛЮВАННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ НА РЕГІОНАЛЬНОМУ РІВНІ**

Спеціальність 08.04.01 – Фінанси, грошовий обіг і кредит



**Науковий керівник
кандидат економічних наук
Слав'янська Н.Г.**

Суми – 1998

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ОСОБЛИВОСТІ РЕГІОНАЛЬНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ СТРУКТУРНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ	8
1.1. Мета і завдання регіональної інвестиційної політики в контексті забезпечення прогресивних структурних зрушень на макроекономічному рівні.	8
1.2. Основні принципи управління інвестиційною діяльністю в регіоні.	15
1.3. Методологічні підходи до оцінки інвестиційної привабливості регіонів.	29
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ МОБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЛЯ РЕАЛІЗАЦІЇ РЕГІОНАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ	42
2.1. Необхідність вдосконалення структури та спрямованості фінансових потоків для підвищення ефективності регіонального інвестиційного механізму.	42
2.2. Муніципальні займи як форма мобілізації фінансових ресурсів для реалізації регіональних інвестиційних програм.	62
2.3. Діяльність промислово-фінансових груп як один із напрямків залучення фінансового капіталу в інвестиційну сферу регіону.	75
РОЗДІЛ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ В РЕГІОНІ	85
3.1. Роль бюджетно-податкового механізму як важливої складової стимулювання інвестиційних процесів.	85
3.2. Визначення оптимальних пропорцій в процесі розподілу прав власності при формуванні потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів.	95
3.3. Методологічні підходи до визначення ефективності регіональних інвестиційних проектів та взаємоузгодженості основних стадій інвестиційної діяльності.	108
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	127
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	137
ДОДАТКИ	152

ВСТУП

Сучасний стан економіки України характеризується неефективною галузевою структурою господарського комплексу. В зв'язку з чим першочерговим завданням усіх ланок управління і суб'єктів господарювання виступає суттєва структурна перебудова промисловості та інших галузей країни. Її здійснення вбачається реальним тільки при умові здійснення послідовної державної інвестиційної політики, так як інвестиції є важливим засобом реалізації прогресивних структурних зрушень в господарському комплексі держави.

Труднощі і основні завдання в сфері інвестування соціально-економічного розвитку України зумовлені соціально-економічним станом країни в цілому та її регіонів, динамікою їх розвитку в попередні роки, вибору основних напрямків і пріоритетів розвитку на ближню та довгострокову перспективу, розрахунку необхідних для цього матеріальних і фінансових ресурсів та визначення основних джерел залучення цих ресурсів для виконання відповідних програм і проектів.

В зв'язку з переходом від галузевого методу планування і прогнозування переважно до регіонального, розробки державного і регіонального бюджетів з урахуванням впливу ринкових відносин з'являються можливості підвищення ступеню ефективності використання інвестицій, так як більша їх частина розподіляється на регіональному рівні, біля джерел їх споживання.

Слід зазначити, що процес формування цілей і завдань регіональної інвестиційної політики потребує дослідження співвідношень капітальних вкладень і обсягів виробництва, рішення проблем фінансування інвестиційних програм, а також подальшого вивчення динаміки основних показників соціально-економічного розвитку країни, її регіонів, структури виробництва валового внутрішнього продукту, темпів розвитку

промислового і будівельного комплексів, структури і обсягів інвестицій. Тому, вважаємо, що проблема формування фінансового механізму стимулювання інвестиційних процесів в регіоні є досить актуальною, а її дослідження доцільне як з теоретичної, так і з практичної точки зору.

Зв'язок роботи з науковими планами і темами

Обраний напрямок наукового дослідження є складовою частиною комплексних державних і регіональних програм розвитку інвестиційної політики в регіоні. Наукові результати, теоретичні положення й висновки дослідження було використано при виконанні науково-дослідної теми «Державне регулювання ринкових відносин в Україні» (номер державної реєстрації ДРІА 01008714 Р).

Мета і завдання дослідження

Метою дисертаційного дослідження є розробка на основі аналізу інвестиційної діяльності Сумського регіону головних напрямків і практичних рекомендацій щодо формування фінансового механізму стимулювання інвестиційних процесів в регіоні, обґрунтування можливих джерел капітальних вкладень, в тому числі і на базі залучення іноземного капіталу. Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання дослідження:

- визначити мету і завдання регіональної інвестиційної політики в нових умовах господарювання;
- обґрунтувати принципи і структуру управління інвестиційною діяльністю в регіоні;
- обґрунтувати методологічні підходи щодо оцінки інвестиційної привабливості регіонів;
- проаналізувати чинники, що викликають необхідність вдосконалення структури та спрямованості фінансових потоків для підвищення ефективності регіонального інвестиційного механізму;

- визначити особливості застосування муніципальних займів і діяльності промислово-фінансових груп як форм залучення фінансового капіталу в інвестиційну сферу регіону;
- обґрунтувати основні напрямки вдосконалення бюджетно-податкового механізму для стимулювання інвестиційних процесів;
- розробити рекомендації щодо вдосконалення ефективності інвестиційних проектів та взаємоузгодженості основних стадій інвестиційної діяльності на регіональному рівні.

Наукова новизна дослідження:

- визначено основну мету і завдання регіональної інвестиційної політики;
- обґрунтовано принципи і структуру управління інвестиційною діяльністю в регіоні;
- внесено пропозиції щодо використання муніципальних займів як форми мобілізації фінансових ресурсів для реалізації регіональних інвестиційних програм;
- розроблені рекомендації щодо вдосконалення бюджетно-податкового механізму з метою стимулювання інвестиційних процесів в регіоні;
- запропоновано схему реформування прав власності при формуванні потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів;
- розроблено методологічні підходи щодо оцінки ефективності інвестиційних проектів, що застосовуються на регіональному рівні;
- розроблено комплекс практичних рекомендацій стосовно організації діяльності промислово-фінансових груп як одного із напрямків залучення фінансового капіталу в інвестиційну сферу регіону.

Практичне значення одержаних результатів

Практичне значення результатів дисертаційного дослідження полягає в тому, що розроблені, обґрунтовані та запропоновані автором

методологічні підходи, схеми й рекомендації щодо фінансового механізму стимулювання інвестиційних процесів в регіоні в умовах економіки перехідного періоду у сукупності сприятимуть фінансовому оздоровленню і стимулюванню економічного розвитку регіону.

Використання у практичній діяльності запропонованих автором рекомендацій щодо вдосконалення бюджетно-податкового механізму спрямовані на залучення додаткових інвестиційних ресурсів для розвитку соціально-економічної сфери регіону.

Застосування на практиці запропонованих в дисертаційному дослідженні нових методологічних підходів щодо визначення ефективності інвестиційних проектів спрямовані на створення необхідних умов для притоку інвестицій в регіон.

Організація діяльності промислово-фінансових груп в регіоні дасть змогу залучити фінансовий капітал і посилити інвестиційну активність місцевого капіталу.

Обгрунтовані пропозиції щодо визначення оптимальних пропорцій в процесі розподілу прав власності при формуванні потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів можуть бути враховані під час розробки нормативних документів, які спрямовані на активізацію регіонального інвестиційного процесу.

Розроблені практичні рекомендації можуть бути використані органами управління місцевого і державного рівня для створення відповідного механізму розвитку регіональної інвестиційної політики.

Особистий внесок здобувача:

- розкриття сутності, змісту, економічного значення і основної мети та завдань регіональної інвестиційної політики;
- систематизація основних принципів управління регіональним інвестиційним процесом;

- запропоновані основні джерела залучення інвестиційних ресурсів в регіон;
- розроблені автором методологічні підходи щодо визначення ефективності інвестиційних регіональних проектів;
- запропоновані підходи щодо вдосконалення бюджетно-податкового механізму на регіональному рівні;
- розроблені рекомендації та пропозиції щодо визначення оптимальних пропорцій в процесі розподілу прав власності при формуванні потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів.

Апробація результатів дисертації

Основні положення і результати виконаного дослідження були оприлюднені на конференціях і семінарах. Серед них: «Теорія і практика приватизації і оцінки майна: трансформація світового досвіду» (Суми, 1997); «Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України» (Суми, 1998). Крім того, результати дослідження доповідалися автором на колегії Сумської обласної державної адміністрації і були схвалені за впровадження в програму регіональної інвестиційної політики.

Публікації

Результати дослідження опубліковані в шести наукових працях загальним обсягом 4,4 д.а., з яких особисто автору належить 4,4 д.а.

Структура і зміст роботи

Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 155 найменувань і додатків. Повний обсяг дисертації – 151 сторінка, у тому числі 12 таблиць, 11 малюнків і 3 додатки.

РОЗДІЛ 1. ОСОБЛИВОСТІ РЕГІОНАЛЬНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ СТРУКТУРНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ.

1.1. Мета і завдання регіональної інвестиційної політики в контексті забезпечення прогресивних структурних зрушень на макроекономічному рівні.

Одною з характерних особливостей сучасного етапу розвитку економіки України виступає нова роль регіонів, яка базується на перерозподілі важливих повноважень, зокрема законодавчої, розширення сфери прав і компетенцій в вирішенні питань соціально-економічного розвитку.

З цього приводу, на нашу думку, основною метою регіональної інвестиційної політики є забезпечення комплексного соціально-економічного розвитку регіону.

Створення при переході до ринкової економіки різних форм власності зумовлює різноманітність підходів до пошуку і використання інвестицій в відповідності до економічних, політичних, соціальних цілей інвесторів і замовників. В цілому, слід зазначити, що в певному розумінні мета і задачі інвестиційної діяльності в значній частині залежать від того, яку форму власності представляє інвестор.

В відповідності до вище викладеного слід зазначити, що важливою задачею регіональної інвестиційної політики виступає узгодження інтересів учасників інвестиційної діяльності на всій території регіону.

Розробка інвестиційної політики регіону зумовлює формування її критеріальної основи, визначення її цільової направленості, розробки

механізму і структури управління інвестиційною сферою, зміцнення економічної бази будівельного комплексу, формування і розвиток необхідного нормативно-правового забезпечення інвестиційної діяльності в регіоні.

Обґрунтування регіональної інвестиційної політики базується на визначенні її економічної сутності, структури, форм здійснення і визначення можливостей ефективного інвестування в відповідності з поставленими цілями.

Ведучі економісти України вважають, що ефективність інвестиційної стратегії визначається загальноекономічною ефективністю інвестування з урахуванням соціального аспекту інвестиційної діяльності [9, с. 43].

Важливим чинником, який визначає можливість залучення фінансових ресурсів до регіону, є ступінь його інвестиційної привабливості або інвестиційний клімат. Тому вважаємо за доцільне розглянути сутність і значення зазначеного терміну.

Інвестиційний клімат регіону складається з його об'єктивних можливостей: інвестиційного потенціалу і умов діяльності інвестора, ступеня інвестиційного ризику. Слід зазначити, що ці два показники достатньо взаємопов'язані. При цьому, від'ємне значення одного з них призводить регіон до рангу малопривабливих з точки зору інвестиційної діяльності.

В свою чергу, інвестиційний потенціал складається з суми об'єктивних передумов для інвестицій, які залежать від наявності і різноманіття сфер і об'єктів інвестування та від їх основних економічних характеристик.

Якщо розглядати інвестиційний потенціал кількісно, то слід зазначити, що він складається з макроекономічних показників, які

характеризують території чинниками виробництва: природними і трудовими ресурсами, основними фондами і виробничими потужностями, соціальною і інженерною інфраструктурою.

Друга складова - інвестиційний ризик - характеризує вірогідність втрати інвестицій і доходу від них. На базі значення цього показника приймається рішення про вкладення коштів в прийнятий проект, регіон або державу. За своєю суттю, ризик - характеристика якісна і залежить від політичної, соціальної, економічної, кримінальної ситуації. Тому, слід зазначити, що ризик сумує правила гри на інвестиційному ринку, які можуть змінюватися в залежності від економічної ситуації.

Однією із важливих складових інвестиційного ризику виступають законодавчі умови інвестування. Особливість України визначається загальнодержавним законодавчим фондом, який по суті в незначній частині видозмінюється в окремих регіонах під впливом регіональних законодавчих норм, які в свою чергу регулюють інвестиційну діяльність лише в межах своїх повноважень. Зазначене законодавство корегує можливості інвестування в ті чи інші сфери галузі, визначає порядок використання окремих чинників виробництва, які виступають складовою інвестиційного потенціалу регіону.

На нашу думку інвестиційний потенціал доцільно оцінювати по основним параметрам:

1. Ресурсно-сировинний, який визначається як середньозважена забезпеченість балансовими запасами основних видів природних ресурсів.
2. Виробничий - сукупний результат господарської діяльності населення в регіоні.
3. Споживчий - сукупна купівельна спроможність населення регіону.

4. Інтелектуальний - наявність науково-дослідних і учбових закладів, стан їх матеріально-технічної бази.
5. Інноваційний - рівень впровадження досягнень науково-технічного прогресу в регіоні.
6. Інфраструктурний - економіко-географічне розташування регіону, його соціальна і інженерна інфраструктурна будова.
7. Комерційний - ступінь розвитку ведучих структур ринкової економіки.

Слід зазначити, що для вирішення задач інвестиційних регіональних програм, виникає необхідність визначення інвестиційних ризиків. До них слід віднести:

1. Економічний ризик, який характеризується тенденціями в економічному розвитку регіону. Він може виявлятися в двох формах: майновий (загроза втрати прибутку і майна) і немайновий (ризик несумлінного партнерства). В свою чергу майновий ризик доцільно розподіляти на фінансово-фіксований і комерційний.

Стосовно фінансово-фіксованого ризику слід зазначити, що він пов'язаний з абсолютною перевагою кредитних угод на короткі строки і фіксованою плаваючою відсотковою ставкою, яку фінансові інститути, діючі в певному регіоні, в відповідності до кредитної угоди можуть змінювати без згоди позиковця в зв'язку з низькою платіжною дисципліною і довгостроковими розрахунками.

Комерційний ризик зазвичай пов'язаний зі зміною рівня закупівельних цін, зростанням витрат обігу, збитками при зберіганні і транспортуванні продукції.

2. Політичний ризик - характеризується різницею політичних поглядів населення, яка виявляється за результатом останніх виборів або соціополітичних опитувань. Цей ризик може проявлятися за наступними напрямками господарчо-адміністративної діяльності:

- за ризиком націоналізації і експропріації без адекватної компенсації;
 - за ризиком трансферу, пов'язаного з можливими обмеженнями за конвертування твердої валюти;
 - за ризиком розриву контрактів в разі дії влади регіону, в якому знаходиться компанія-контрагент;
 - за ризиком військових і громадських дій.
3. Соціальний ризик. Основною його характеристикою доцільно вважати умови соціальної напруженості в регіоні.
 4. Екологічний ризик найбільш повно характеризується умовами забруднення навколишнього середовища.
 5. Кримінальний ризик характеризується рівнем злочинів в регіоні (з урахуванням вагомості злочину і ефективності роботи органів правосуддя регіону за їх винищування).
 6. Ризик реального інвестування. Цей ризик пов'язаний з нераціональним місцем розташування будівництва; перебоями в постачанні будівельних матеріалів і обладнання; вибором некваліфікованого підрядника і іншими чинниками, які затримують ведення в експлуатацію об'єкта інвестування або зниження доходу при його експлуатації.
 7. Ризик фінансового інвестування, викликаний неефективним вибором фінансових інструментів для інвестування; фінансовими труднощами або банкрутством окремих емітентів; непередбаченими змінами умов інвестування.

Таким чином, стан інвестиційного клімату виступає загальним критерієм для розміщення фінансових ресурсів в регіоні. За його комплексною характеристикою виникає можливість виявити основні чинники, що стримують прилив немуніципальних інвестицій в економіку регіону.

Слід зазначити, що оцінка інвестиційного клімату, який є ринковим інструментом оптимізації потоку капітальних вкладень широко застосовується в світовій практиці [26, с. 30-32]. Вона здійснюється багатьма консалтинговими фірмами, банками, державними органами. Об'єктом оцінки зазвичай береться країна в цілому. Але, в умовах переходу до ринкових відносин України, поряд з узагальненою оцінкою країни, яка здійснюється в рейтингах інвестиційної привабливості держав, доцільно два рази на рік здійснювати оцінку інвестиційного клімату в регіональному розрізі.

На нашу думку, для виконання цілей і задач регіональної інвестиційної політики, необхідно визначити коло суб'єктів, тобто основних інвесторів, які здійснюватимуть вкладення власних і запозичених коштів в програму забезпечення комплексного соціально-економічного розвитку регіону. На сучасному етапі до них слід віднести:

- залучення фінансових коштів інвесторів: коштів, отриманих від продажу акцій, пайових і інших внесків членів трудових колективів, громадян, юридичних осіб;
- фінансових коштів, які надходять шляхом централізації об'єднань підприємств в визначеному порядку;
- коштів позабюджетних фондів;
- коштів державного бюджету;
- кошти закордонних інвесторів.

Фінансування державних централізованих капітальних вкладень за рахунок коштів державного бюджету, які надаються на безповоротній основі, здійснюються в відповідності з затвердженим переліком будівництва і об'єктів для державних потреб при відсутності інших джерел або як державна підтримка будівництва пріоритетних об'єктів

виробничого призначення при умові максимального використання власних, залучених та інших коштів.

Таким чином, інвестиційна політика регіону повинна реалізуватися, насамперед, шляхом розробки і виконання інвестиційних проектів, згрупованих в систему інвестиційних програм, які формуються на основі розробки пріоритету соціально-економічного розвитку регіону за рахунок можливості формування фінансової бази реалізації інвестиційних проектів.

Слід зазначити, що активність потенційних інвесторів в значній мірі буде завжди залежати від інвестиційної привабливості об'єктів, які входять в регіональну інвестиційну програму. Виходячи з цього доцільно визначити основні сектори ринку капіталів і нерухомості регіону.

В загальному розумінні всі об'єкти інвестиційної програми можуть бути поділені на дві групи:

- об'єкти, які дозволяють отримати високу норму прибутку в процесі їх експлуатації на території певного регіону. При цьому, традиційними складовими прибутку від експлуатації цих об'єктів є: рента, прибуток при самостійній експлуатації, прибуток від реалізації на вільному ринку нерухомості, відсоток за іпотечні кредити, що видані іпотечними компаніями;
- об'єкти з низьким рівнем рентабельності або збиткові, але мають високу соціальну значимість і необхідні для життєдіяльності регіону.

Стосовно самого інвестора, важливим питанням є визначення форми власності майбутніх об'єктів. Це означає, що фінансове забезпечення інвестиційних програм повинно враховувати аспекти створення майна усіляких форм власності, що в свою чергу вимагає залучення різноманітних джерел покриття вкладених коштів.

Таким чином, питання визначення форм власності майбутніх об'єктів інвестиційної програми важливе для виявлення джерел і строків окупності витрат, які націлені на проектування і будівництво об'єктів, що включені в програму.

Виходячи з вищевикладеного, головні проблеми і основні задачі в сфері інвестування соціально-економічного розвитку України обумовлені економічним положенням країни і її регіонів, динамікою цього розвитку в попередні роки, вибором основних напрямлень і пріоритетів на майбутній період, необхідними для цього розрахунками матеріальних і фінансових ресурсів.

1.2. Основні принципи управління інвестиційною діяльністю в регіоні.

Головною умовою розвитку ринкових відносин в регіоні на сучасному етапі є оздоровлення та активізація інвестиційної діяльності в Україні та в її регіонах. Це вимагає вдосконалення, а в багатьох випадках - кардинальної перебудови управління інвестиційною діяльністю на всіх рівнях. На нашу думку, існує необхідність у перегляді та уточненні принципів управління інвестиційною діяльністю в регіонах. Під принципами управління в даному випадку слід вважати правила, основні положення та висновки, що впливають із пізнання об'єктивних законів розподілу суспільної праці та відображають найбільш стійкі зв'язки між об'єктом і суб'єктом управління.

Цикл інвестиційної діяльності на регіональному рівні складається з процесів формування регіональних фінансових потоків і капітальних вкладень, їх концентрації у інвесторів, обґрунтування напрямків використання, процесу освоєння інвестицій, повернення інвесторам вкладених ними коштів і гарантій одержання прибутку або інших видів

доходів, а також із обґрунтування шляхів стабілізації соціально-економічної ситуації в регіоні та соціальних наслідків залучення і використання інвестицій. Можна стверджувати, що інвестиційні кошти є сукупністю витрат, які спрямовуються на розвиток господарства регіону, його окремих галузей та соціальної інфраструктури.

Цикл інвестиційної діяльності розпочинається пошуком джерел інвестиційних ресурсів, потенційних інвесторів, розробкою плану роботи з ними, а закінчується введенням в дію певних об'єктів і організацією моніторингу їх економічної та соціальної ефективності. Тому його можна розглядати як циклічну систему, яка знаходить своє відображення у постійному відтворенні фінансових потоків даного напрямку на регіональному рівні. Структуру цієї системи утворюють головні укрупнені процеси, які, в свою чергу, можна розглядати як самостійні підсистеми, що знаходяться в певному співвідношенні та взаємозв'язках між собою. Кожна із цих підсистем, у свою чергу складається з великої кількості елементів, що мають як внутрішні зв'язки між окремими елементами підсистеми та всією системою в цілому, так і зовнішні зв'язки - з елементами з інших систем.

З точки зору функціональної спрямованості ці підсистеми доцільно об'єднати в наступні групи:

1. Розрахунки, пов'язані з вивченням попиту та пропозиції на інвестиційні ресурси.
2. Укладення угод і контрактів на виконання робіт.
3. Багатоваріантні інженерні розрахунки та їх техніко-економічне обґрунтування, пошук необхідних об'єктно-планувальних та конструкторських рішень, організаційних і технологічних схем, економічних та інших розрахунків.

4. Виробничі роботи: виконання підготовчих і основних будівельних, будівельно-монтажних, облицювальних і пуско-налагоджувальних робіт.

Виходячи з наведеного вище, управління інвестиційною діяльністю в умовах становлення ринкових відносин необхідно здійснювати, керуючись наступними принципами:

1. Цільовий принцип. Головною метою здійснення інвестицій є одержання прибутку. Однак, як свідчить світовий, та певною мірою вже і вітчизняний, приватні капіталовкладення здійснюються не тільки з метою одержання прибутку, але й для забезпечення соціального розвитку, створення робочих місць тощо. Виходячи з принципу цільової спрямованості, слід зазначити, що в структурі сучасного інвестиційного циклу найбільш складним елементом є пошук необхідних інвестиційних ресурсів. На сьогоднішній день, не зважаючи на продовження економічної кризи, вже накопичений перший досвід і практичні наробки щодо визначення таких джерел.

Найбільш повний свій прояв цільовий принцип управління інвестиційною діяльністю знаходить при формуванні регіональної інвестиційної програми з виділенням регіонального замовлення. Тому вважаємо за необхідне відновити розробку таких регіональних програм за певною структурою пріоритетів та галузевою структурою. Необхідність і доцільність виділення регіонального замовлення в самостійний розділ інвестиційної програми обумовлено цілою низкою обставин, найважливішими серед яких є провідна роль регіональних органів управління при формуванні програми, специфіка формування фінансової бази програми, необхідність врахування регіональних особливостей, соціальних, екологічних чинників тощо.



2. Принципи структурних пріоритетів, який визначає послідовність стадій інвестиційного циклу, фінансування та виконання робіт.
3. Принцип формування структури капіталу. Сучасний етап управління інвестиційною діяльністю в регіоні багато в чому визначається структурою капіталу, який здебільшого є акціонерним.

На сучасному етапі проблема залучення інвестицій досягла піку своєї актуальності. На державному рівні її часто зводять лише до проблеми іноземних інвестицій. Не принижуючи роль останніх не тільки в цілому для держави, але й для окремих регіонів, необхідно зазначити, що на сьогодні практично не задіяними залишаються внутрішні джерела, про які мова піде пізніше. Але, забігаючи наперед, можна сказати, що це ресурси від приватизації об'єктів, регіональні запозичення у вигляді облігацій, бонів, як на внутрішньому так і на зовнішньому ринках, кошти підприємців, населення та інші.

Важливого значення набуває вдосконалення приватизаційних схем з урахуванням щодо здійснення інвестицій. Широкого поширення в ході приватизації набувають інвестиційні конкурси. Так, наприклад, продаж 25% акцій універмагу «Україна» при всьому розмірі статутного фонду близько 160 тис.грн. і стартовій ціні пакету в 3,5 млн.грн. передбачає погашення дебіторської заборгованості в сумі 1,5 млн.грн. та капітальні вкладення в сумі 15 млн.грн. [75, с. 74].

Широко відомий київський та харківський досвід фінансових залучень через облігаційні позички та лотереї, а також перша спроба адміністрації м. Львів випустити євробони.

Поряд з проблемою пошуку інвестиційних ресурсів важливе значення мають питання обґрунтування напрямків їх використання: вибір проектів визначення обсягів регіонального замовлення, підбір виконавців, укладення договорів тощо. Ця діяльність може бути

ефективною, якщо регіональне замовлення буде розподілене між виконавцями на конкурсній основі, в відповідності з принципом конкуренції.

4. Принцип безперервності інвестиційного циклу і паралельно-дослідна технологія його здійснення і управління, а також - взаємопов'язаність і взаємообумовленість всіх стадій інвестиційної діяльності.

Слід зазначити, що найбільш складна частина управління інвестиційною діяльністю, яка потребує гнучких методів і постійної уваги - це безпосередньо управління будівництвом. Будівельний процес в регіоні здійснюють зазвичай, багаточисельні, в деяких випадках непідзвітні і не пов'язані друг з другом організації. При цьому запаси виробництва взагалі, закони ринкової економіки в особливості, потребують, щоб будівельний процес на кожному окремому з багаточисельних об'єктів здійснювався безперервно і послідовно. Завдяки цьому цикл споруди був би мінімальним за часом і по витратам.

Вважаємо за доцільне відмітити наступні важливі обставини, які характерні для сучасного періоду розвитку регіональної інвестиційної політики:

- серед об'єктів, що будуються хоча і зберігається значна питома вага типових споруд (житлові будинки, школи, дитячі заклади), але поряд з цим, щорічно все більша частина коштів будівників, будівельних потужностей націлено на будівництво за індивідуальними проектами і рідкісних об'єктів;
- в цілому продуктивність праці збільшується швидше, ніж обсяг робіт, і будівництво зростає на основі інтенсифікації виробництва;
- постійно посилюється увага до якості об'єктів, що будуються, зростає їх складність, а також забезпечення сучасним обладнанням.

На нашу думку, вдосконалення організаційних структур, стилю і методів управління повинно проводитися постійно з встановленням нормального процесу. Однак воно не повинно здійснюватися методом проб і помилок, а тому зазначений процес функціонуватиме в разі обґрунтованості, цілеспрямованості і перевіркою на практиці.

Якщо розглядати дану проблему на прикладі Сумської області, слід зазначити, що на виконання постанови Кабінету Міністрів України від 22 квітня 1997 р. № 376 розпорядженням голови обласної державної адміністрації в минулому році була розроблена обласна цільова комплексна програма «Рідний дім», яка включає в себе нормативні документи та перспективний план будівництва індивідуального житла в термін до 15 років під низькі відсотки (2-3%) за користування ними.

Згідно з розпорядженнями облдержадміністрації було створено державне (госпрозрахункове) спеціалізоване кредитно-фінансове підприємство «Фонд інвестування об'єктів соціальної сфери та промисловості»; розроблено та затверджено «Положення про порядок видачі та погашення довгострокової позики на індивідуальне житлове будівництво по цільовій програмі «Рідний дім».

У більшості міст обласного підпорядкування та районах на сесіях міських та районних рад були розглянуті та прийняті відповідні рішення щодо реалізації цільової програми та її фінансового забезпечення. З метою створення виробничої бази по переробці сільськогосподарської продукції, яка буде передаватися Фонду забудовниками в погашення позик створено виробничо-торговельне підприємство «Добробут», якому підпорядковано сім підприємств комунальної власності області і переробної харчової промисловості. Для реалізації продукції, виробленої підприємствами «Добробут», створюється мережа підприємств торгівлі в містах і селах області.

Фондом інвестування разом з управлінням агропромислового комплексу облдержадміністрації, райдержадміністраціями було проаналізовано стан індивідуального житлового будівництва в області, визначено основні населені пункти для забудови з урахуванням наявності інженерних мереж та інше. Для забезпечення індивідуальних забудовників місцевими матеріалами та конструкціями було визначено та затверджено перелік підприємств будівельної індустрії, які будуть задіяні при реалізації програми «Рідний дім». З метою створення бази технічної документації для забудови населених пунктів області Фондом інвестування разом з управлінням містобудування та архітектури облдержадміністрації було проведено конкурс по розробці кращих проектів для індивідуального житлового будівництва. За погодженням з міськвиконкомом та райдержадміністраціями було створено два філіали Фонду інвестування в Сумському та Тростянецькому районах, призначені представники Фонду в містах та районах області. Хід реалізації обласної цільової програми «Рідний дім» було розглянуто та схвалено на розширеному засіданні державної міжвідомчої координаційної комісії з питань підтримки індивідуального житлового будівництва на селі, в містах Суми, Луганськ та Вінниця, на колегії обласної державної адміністрації.

За підсумком роботи в 1997 році та першому півріччі 1998 року Фондом інвестування заключено 266 договорів з забудовниками на загальну суму 4,3 млн.грн., введено в експлуатацію цими забудовниками 12 житлових будинків загальною площею 1500 кв.м. На виконання поточних етапів будівельних робіт забудовникам перераховано 891,3 тис.грн.

При загальному виконанні завдання 1997 р. по заключенню договорів по області недовиконані завдання в Шосткинському,

Конотопському, Великописарівському та Недригайлівському районах. Жодного договору не заключено в містах Суми, Шостка та Глухів.

Основною причиною заборгованості по перерахуванню коштів забудовниками та затримки із заключенням договорів у поточному році є вкрай незадовільне виконання розпорядження голови облдержадміністрації від 09.04.97 №158 «Про фінансове забезпечення реалізації цільової програми «Рідний дім». В містах обласного підпорядкування та більшості районів області не проведена необхідна робота по виконанню рішень сесій міських та районних рад по фінансовій підтримці цієї програми. За минулий 1997 рік та I півріччя поточного року на місцях в районах та містах області на фінансування програми поступило всього 107,4 тис.грн., або 10% від загальної суми. Менше однієї тисячі гривень зібрано у В-Писарівському, Липоводолинському, Середино-Будському та Ямпольському районах.

Не виконуються завдання по відрахуванню коштів державною електропостачальною компанією «Сумиобленерго», підприємством «Охтирканафтогаз», ВАТ «Укрнафта», відкритим акціонерним товариством «Суминафтопродукт» та орендним підприємством «Сумський лікєро-горітчаний завод».

У 1998 році планується заключити 325 договорів із забудовниками, ввести в експлуатацію близько 100 житлових будинків загальною площею понад 12 тис.кв.м. Для цього необхідно провести значну роботу по зміцненню матеріальної бази Фонду інвестування та поліпшення його фінансового стану за рахунок залучення коштів із нетрадиційних джерел фінансування.

На наш погляд, новою важливою складовою в формуванні фінансової бази територіального замовлення виступає залучення кредитів, позик, коштів населення. В зв'язку з цим, доцільно розглянути також такі

принципи управління інвестиційною діяльністю, як повернення інвестицій і кредитів та правові засади інвестування. При цьому учасниками кредитних відносин можуть бути: забудовник-інвестор; генеральний підрядник; субпідрядник, інші юридичні особи, що придбають нерухомість.

Кредитування будівництва повинно проводитися при умові відведення забудовнику в установленому порядку земельної ділянки і наявності дозволу відповідних органів на будівництво об'єктів. При цьому, кредит на будівництво або реконструкцію надається в рамках середньої вартості будівництва (реконструкції), що передбачена проектами і договорами підряду на здійснення будівельно-монтажних робіт.

Формою фінансового забезпечення кредиту, доцільно вважати заставу позиковця: нерухомість, включаючи й те, що будується або придбане за рахунок кредиту; майнових прав на нерухоме майно. Позика видається позиковцю за певними частинами, що відповідають вартості кінцевих етапів будівельно-монтажних робіт. При цьому банк повноважений здійснювати фінансування робіт шляхом поетапного авансування грошових коштів в відповідності з графіком будівництва. В процесі фінансування будівництва банк здійснює інспекцію робіт, контроль за цільовим витраченням грошових коштів, дотриманням вартості і графіка будівництва. Зазначений процес повинен супроводжуватися укладанням кредитного договору і договору про заставу.

Слід зазначити, що на думку багатьох економістів, одним з напрямів позабюджетного інвестування на сучасному етапі виступає система іпотечного кредитування [74, с. 38].

Наприклад, розробивши в рамках проведення регіональної інвестиційної програми приватизаційної системи контрактів, зумовлює пільговий поетапний продаж нерухомості під гарантії покупця щодо здійснення інвестицій. Більш успішна реалізація інвестиційних контрактів буде сприяти проведенню опціонних торгів, що дають право укласти інвестиційні контракти на забудову ділянок або реконструкцію об'єктів. В свою чергу через опціони зумовлюють переуступку прав за контрактом без затримки будівництва. Інвестори, що не мають коштів на купівлю прав довгострокової оренди, можуть придбати зазначені вище опціони в кредит під заставу нерухомості. При цьому залучається інвестиційний капітал банків. Зазначена схема залучення інвестицій зумовлює також випуск пооб'єктивних цільових займів.

Покупець державної власності, який виграв на інвестиційних конкурсах і уклав з фондом майна договір купівлі-продажу, повинен після виконання як окремих етапів, так і інвестиційних програм в цілому надати продавцю акти про виконання, що підписані керівником інвестора і емітента.

На сучасному етапі питання ефективності здійснення приватизації інвестиційних конкурсів і подальшої діяльності підприємства, ще не знаходять достатнього відображення не тільки в теорії і процедурі конкурсів, але й на практиці. Крім вдосконалення критерію оцінки ефективності, необхідна гіпотеза розвитку підприємства, яка розроблена спільно з регіональними майновими структурами, колективами або обраним за конкурсом управляючим.

Слід зазначити, що інвестиційні конкурси доповнюють заключення інвестиційних контрактів. Сутність такого контракту міститься в передачі об'єкта нерухомості інвестору після завершення інвестиційного проекту.

На нашу думку, умови, що склалися на сьогоднішній день розвитку ринкових відносин, зміни і появи нових інвесторів і нових форм власності, зазначені вище процедурні питання укладання контрактів потребують постійного спеціального вивчення.

В процесі управління інвестиційною діяльністю слід використовувати критерії ефективності. Для його визначення, зазвичай, порівнюють витрати, пов'язані з здійсненням проекту (або регіональної інвестиційної програми в цілому), і доходи, які передбачається отримати в разі його реалізації. В випадках використання залучених коштів слід порівнювати внутрішню норму окупності (r) і позичковий відсоток (i) [38, с.84-85].

Гранично чиста окупність інвестицій зумовлює різницю між граничною внутрішньою окупністю інвестицій і ставкою позичкового відсотка. Прибуток від інвестицій буде максимальним, якщо $r = i$.

Таким чином, на сучасному етапі переходу до ринкових відносин, важливими принципами управління інвестиційною діяльністю в цілому і за окремими її стадіями виступають: цільова направленість, ефективність, пріоритетність інвестицій, конкуренція, програмна реалізація, безперервність інвестиційних циклів, паралельно-послідовна технологія його здійснення і управління, взаємопов'язаність і взаємообумовленість всіх процесів інвестиційної діяльності, гарант повернення кредитів, правова захищеність інвестицій.

З урахуванням вище викладеного доцільно запропонувати наступну принципову схему управління інвестиційною діяльністю в регіоні (рис.1.1). Функціонування цієї схеми повинно створити можливість комплексного стимулювання інвестиційної діяльності в регіоні.

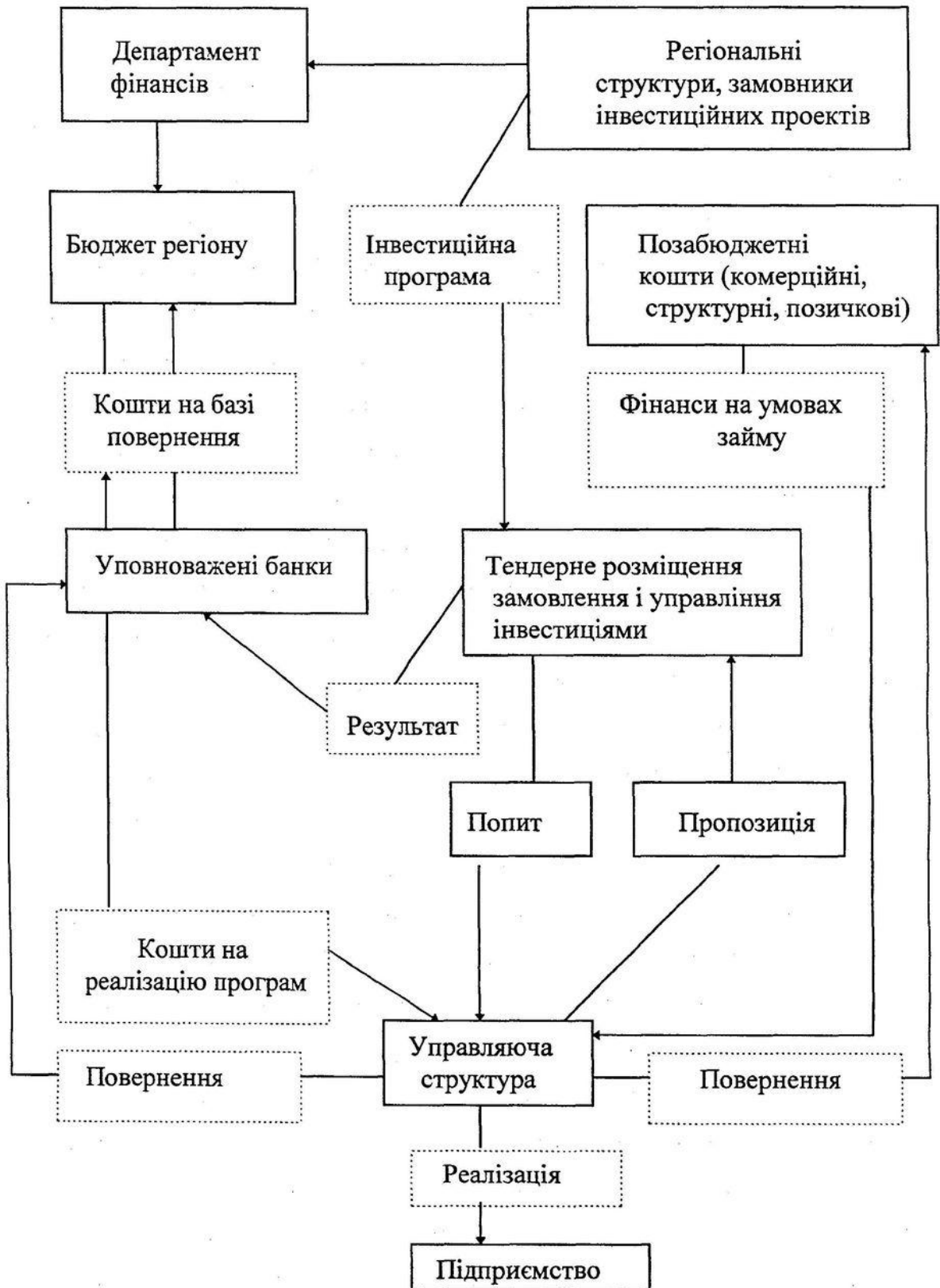


Рис. 1.1 Принципова схема управління інвестиціями в регіоні

Економіка України знаходиться в стані інвестиційної кризи і зазнає гострий дефіцит накопичень. З метою протидії вступу економіки в значно довгу депресію і протидії інвестиційної кризи і дефіциту накопичень доцільно підвищити інвестиційну активність суб'єктів підприємницької діяльності і ефективність капітальних вкладень, завдяки створення системи стимулювання інвесторів, сприятливого інвестиційного клімату, забезпечення правової стабільності інвестиційного процесу.

Враховуючи особливу роль амортизаційних фондів в здійсненні інвестиційної діяльності, необхідно здійснити ряд заходів щодо проведення активної амортизаційної політики: переглянути норми амортизаційних відрахувань на основні фонди, приблизивши їх до значення, прийнятих в розвинених країнах; забезпечити амортизаційну стійкість амортизаційних накопичень шляхом проведення регулярних переоцінок основних фондів в відповідності з індексами росту цін; розширити практику проведення прискореної амортизації.

Діюче законодавство в області податкової політики надає мережу пільг щодо оподаткування прибутку для підприємств і установ в частині фінансування капітального будівництва. Однак, доцільно зазначити, що воно має слабу стимулюючу роль. Тому необхідно сформувані оптимальний рівень податків, тарифів і пільг, які б сприяли використанню прибутку на інвестиції.

Активізації інвестиційного процесу може сприяти розвиток інституту спеціалізованих інвестиційних банків, становлення іпотечних банків, що здійснюють кредитування під заставу землі і нерухомості. З цього приводу необхідно розробити відповідні законодавчі і нормативні акти.

Стимулюванню інвестиційної діяльності приватних вітчизняних і іноземних інвесторів буде сприяти становлення українського ринку

цінних паперів по мірі досягнення фінансової стабільності. На інвестиційну активність в значній мірі впливає попит на акції приватизованих підприємств. Процес залучення іноземного капіталу в умовах, коли значна частина українських підприємств приватизована, безперечно буде здійснюватися шляхом продажу іноземному інвестору акцій приватизованих підприємств.

Слід зазначити, що для формування сприятливого інвестиційного клімату необхідно застосовувати національний режим до іноземних інвестицій. Залучення іноземного капіталу в українську економіку доцільно проводити у формі комерційних організацій з іноземними інвестиціями, кредитів, які не встановлюють постійної залежності кредитуємих українських підприємств від іноземних компаній, цільових банківських вкладів для кредитування розвитку українських підприємств на умовах повернення постачання продукції.

Важливим чинником притоку інвестицій виступає стимулювання повернення українського капіталу, який знаходиться в закордонних банках і формування умов для запобігання вивозу капіталу з України.

Принципово новою особливістю інвестиційної політики є перехід від розподілу бюджетних асигнувань в інвестиції між галузями і регіонами до часткового фінансування поширених об'єктів і формування складу таких об'єктів тільки на основі конкурсів.

Для формування ринкових інструментів слід організувати державну підтримку в обсязі 0,5% валового внутрішнього продукту приватним інвесторам на конкурсній основі на фінансування високоефективних інвестиційних проектів. Зазначені проекти повинні відповідати головним вимогам конкурсу: питома вага за витратами на реалізацію проекту не повинна перевищувати 20%, а питома вага власних і залучених коштів приватних інвесторів повинна складати не менше 80% [145, с. 31-33].

Для акумуляції і постійного збільшення коштів, що виділяються не тільки з державного бюджету, але і за рахунок внесків вітчизняних і іноземних інвесторів, необхідно створити фонд державних гарантій високоефективних інвестиційних проектів на основі організації державної системи, яка відповідає вимогам світового рівня.

Таким чином, слід зазначити, що важливе місце в стимулюванні інвестицій відбиває регіональна політика. Основною метою регіональної політики є підтримка базових підприємств регіону шляхом здійснення структурної перебудови економіки держави або регіону та забезпечення найбільш повного і ефективного використання його природного, кадрового і виробничого потенціалу.

1.3. Методологічні підходи до оцінки інвестиційної привабливості регіонів.

Кожен інвестиційний проект має конкретну спрямованість і з найбільшою ефективністю може бути реалізований в тих регіонах, де для цього є найкращі умови. Тому важливе місце в процесі обґрунтування стратегії інвестиційної діяльності регіону посідає оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості.

Слід зазначити, що чинники, які впливають на інвестиційну привабливість регіону доцільно поділяти за можливістю впливу на них з боку суспільства: об'єктивні, такі як забезпеченість сировинними ресурсами, біокліматичний потенціал і суб'єктивні, що в свою чергу пов'язані з діяльністю людини. Перша група чинників характеризує інвестиційний потенціал регіону, друга - умови діяльності інвестора (інвестиційний ризик). Ці два критерії визначають можливість залучення інвестицій або їх недолік. Інвестиційний потенціал регіону складається як сума об'єктивних передумов для інвестицій, які залежать від наявності і

різновиду сфер і об'єктів інвестування, а також від їх економічних характеристик.

Критерії оцінки інвестиційної привабливості регіону для вітчизняних і закордонних інвесторів в значній мірі різняться.

Для закордонних інвесторів важливим є чинник доступності регіону по відношенню до регіональної влади. Для українських інвесторів - ресурсний і економічний потенціал території. На думку потенційних українських інвесторів основними чинниками, що стримують зростання інвестиційної привабливості регіонів є: відсутність надійних гарантій для інвестора; політична невизначеність; неясність державної інвестиційної стратегії і політики; повне законодавче забезпечення, в тому числі відсутність механізму реалізації прийняття законів [10, с. 66].

На відміну від попередньої думки закордонні аналітики вбачають перспективи зростання інвестиційної привабливості регіонів України для потенційних інвесторів в достатньому, оптимальному стратегічному плануванні. Таку заяву стверджують результати рейтингів інвестиційної привабливості (за даними журналу «Euromoney») [42, с. 18]. Для затвердження рейтингової позиції Україна повинна переломити динаміку спаду виробництва. Так як в зазначених умовах відбивається зниження його ефективності, що в свою чергу викликає: збитковість підприємств, скорочення їх власних інвестиційних ресурсів; скорочення доходів бюджету; зростання державних запозичень; посилення грошового дефіциту; збільшення відсоткової ставки; відсутність кредитів на поповнення оборотних коштів і інвестицій.

Слід зазначити, що оцінку інвестиційної привабливості регіону доцільно проводити на основі ранжування за систематичними показниками, які в свою чергу необхідно подати за п'ятьма групами:

- 1) рівень загальноекономічного розвитку регіону;

- 2) рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону;
- 3) демографічна характеристика регіону;
- 4) рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону;
- 5) рівень криміногенних, екологічних і інших ризиків.

При оцінці рівня загальноекономічного розвитку регіону досліджується потенційна необхідність в обсягах інвестування, можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел, сукупна ємкість регіонального ринку. З цією метою розраховують показники:

- питома вага регіону в валовому внутрішньому продукті і виробленому національному доході;
- обсяг виробленої промислової продукції на душу населення;
- рівень самозабезпечення регіону основними продуктами споживання;
- середній рівень заробітної плати робітників в регіоні;
- обсяг і динаміка капітальних вкладень в регіоні в розрахунку на одного мешканця;
- кількість компаній і фірм всіх форм власності в регіоні;
- питома вага збиткових підприємств в загальній кількості функціонуючих компаній і фірм.

При оцінці рівня розвитку інвестиційної інфраструктури регіона визначають можливість швидкої реалізації інвестиційних програм. З цього приводу визначають наступні показники:

- кількість підрядників будівельних компаній і фірм усіх форм власності;
- обсяги місцевого виробництва основних видів будівельних матеріалів;
- виробництво енергетичних ресурсів на одного мешканця;
- щільність залізничних шляхів в перерахунку на 100 кв.м території;

– щільність автомобільних шляхів з твердим покриттям на 100 кв.м території.

При оцінці демографічної території регіону вивчається потенційний обсяг попиту населення на споживчі товари і послуги, а також можливості залучення кваліфікаційної робочої сили в виробництва що інвестуються. Предметом аналізу при цьому є наступні показники:

- питома вага населення регіону в загальній чисельності мешканців України;
- співвідношення міських і сільських жителів в регіоні;
- питома вага населення, зайнятого в суспільному виробництві на підприємствах всіх форм власності;
- рівень кваліфікації робітників, зайнятих в суспільному виробництві.

Щодо оцінки рівня розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону, вивчаються відносини місцевих органів самоврядування до розвитку ринкових реформ і до створення відповідного підприємницького клімату. Для зазначеної оцінки використовують показники:

- питома вага приватизованих підприємств в загальній кількості підприємств комунальної власності;
- питома вага компаній і фірм недержавних форм власності в загальній кількості виробничих підприємств регіону;
- кількість суспільних компаній і фірм з закордонними партнерами;
- кількість банківських закладів (включаючи філіали) на території регіону;
- кількість страхових компаній на території регіону;
- кількість товарних бірж (універсальних і спеціалізованих) на території регіону.

При оцінці рівнів криміногенних, екологічних і інших ризиків вивчається ступінь безпечності інвестиційної діяльності в регіоні. З цією метою досліджуються такі показники:

- рівень екологічних правопорушень в розрахунку на 100 тис. мешканців;
- питома вага підприємств з шкідливими викидами, що перевищують гранично допустимі норми, в загальному обсязі промислових підприємств;
- середній радіаційний фон в містах регіону;
- питома вага незавершеного будівництва в загальній кількості об'єктів, що розпочали будувати за останні три роки.

На наш погляд, зазначені аналітичні показники в межах синтетичних свідчать про широкий спектр дослідження комплексу умов, що визначають інвестиційну привабливість регіону.

З метою паралельного вивчення, використовуючи експериментальний метод (з урахуванням поглядів інвестиційних менеджерів) було визначено слідуочу значимість кожного з синтетичного показника в сукупній оцінці інвестиційної привабливості в регіоні: рівень загальноекономічного розвитку регіону - 35%; рівень розвитку інвестиційної інфраструктури - 15%; демографічна характеристика регіону - 15%; рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури - 25%; рівень криміногенних екологічних і інших ризиків - 10% [8, с. 99].

Загальним етапом оцінки інвестиційної привабливості регіону виступає розрахунок інтегрального показника, який в свою чергу складається на основі суми прибутків рангового значення кожного систематичного показника на його значимість при прийнятті інвестиційних рішень. За даними розрахункового інтегрального показника визначається місце регіону щодо інвестиційної привабливості

(Додаток А). З цього приводу слід зазначити, що Сумська область за даною оцінкою в 1994 році увійшла до третьої групи, тобто середньої інвестиційної привабливості [8, с. 99].

Поряд з цим, на наш погляд, доцільно розглянути методологічні підходи до оцінки інвестиційної привабливості регіону з точки зору визначення ступеня інвестиційного ризику. Як зазначалося раніше, інвестиційний ризик визначає ступінь вірогідності отримання очікуваного доходу інвестором від вкладених коштів в регіон.

Метод оцінки інвестиційного ризику базується на величині очікуваного прибутку, яка враховує статистичні дані про його рівень протягом певного часового тренду. Величина очікуваного прибутку визначається виходячи з середньорегіональної доходності інвестицій і тенденцій розвитку в цілому. Таку інформацію досить легко одержати в країні з розвинутою і стабільною функціонуючою економікою. В стані ж реформ, у якому перебуває нині Україна, визначення величини очікуваного прибутку пов'язане із значними ускладненнями, але можливо запропонувати спосіб подолання браку інформації про тенденції розвитку ринку. Припущення про розмір очікуваного прибутку базується на імовірності настання певної фази розвитку економіки і відповідного рівня доходу (див. табл. 1.1).

Очікувана норма інвестиційного доходу обчислюється за формулою:

$$X = I_n \times X_n, \text{ де} \quad (1.1)$$

X - очікувана норма доходу;

I_n - ймовірність настання певної фази циклу;

X_n - рівень прибутку, звичайний для певної фази циклу.

Таблиця 1.1

Імовірності настання фаз економічного циклу

Стан економіки	Імовірність, I, %	Рівень прибутку, %
Глибокий спад	0,05	X ₁
Невеликий спад	0,20	X ₂
Середнє зростання	0,50	X ₃
Невелике піднесення	0,20	X ₄
Сильне піднесення	0,05	X

Таким чином, стає непотрібним аналіз великих динамічних рядів. Достатньо знати тільки звичайну для певної стадії економічного циклу норму інвестиційної доходності. Але, можна посперечатися про розподіл імовірностей настання окремих фаз економічного циклу. Ми вважаємо, що на даний час найімовірніше є невелике піднесення або невеликий спад.

Дуже зручним на практиці виявляється нормативний метод оцінки ризику. До його позитивних рис належить перш за все легкість розрахунків. На наш погляд, систему нормативів можна розглядати як один із варіантів рейтингового методу з тією різницею, що шкала оцінки заздалегідь сформована і складається з мінімуму значень ранжування. Система нормативів може бути розроблена відповідно до мети аналізу. Цей метод оцінки дає змогу визначити ступінь ризику з мінімальною точністю: порівняння з нормативом відбувається за шкалою «низький ризик», «нормативний ризик», «високий ризик».

Для прийняття рішення про інвестиції у цінні папери на регіональному рівні основними характеристиками акцій є рівень прибутку і відповідний цьому прибутку ризик. Закономірно, що інвестора з більш високим рівнем прибутку частіше чекає підвищений ризик. Отже, перевірмо це за допомогою наступних розрахунків.

Під час планування інвестицій необхідно мати можливість вести розрахунки рівня не тільки прибутку, а й ризику за даними акціями. Рівень прибутку за цінними паперами за досліджуваний період визначається за формулою:

$$R_t = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%, \text{ де} \quad (1.2)$$

R_t - рівень прибутку за період t ;

D_t - виплачені за даний період дивіденди;

P_t - ціна акції в кінці розрахункового періоду;

P_{t-1} - ціна акції на початку розрахункового періоду.

Можна визначити прибуток за кожний окремий період, наприклад, за тиждень, за місяць або навіть за один біржовий день. В цих розрахунках найчастіше використовується ціна акції по останній операції дня на біржі або за фактично проведеними операціями.

Середній рівень прибутку за n періодів розраховується за формулою:

$$R = \frac{\sum_{t=1}^n R_t}{n}, \text{ де} \quad (1.3)$$

n - кількість розрахункових періодів, за які прийнято вихідні дані.

Мірою ризику за інвестиціями звичайно є варіація рівнів прибутку. Чим сильніше коливання прибутку, тим більший ризик, пов'язаний з цими інвестиціями.

Неодноразово доведено, що на практиці однозначне узгодження принципу одержання максимального прибутку з мінімальним ризиком є неможливим, і що акції з високим очікуваним рівнем прибутковості завжди найризиковані. Відомо, що є прихильні до ризику інвестори, які не тільки ризикують, а й досягають рік у рік високих результатів.

Ще одним важливим показником є коефіцієнт варіації, який характеризує вірогідність ризику:

$$V_z = \frac{S}{R}, \text{ де} \quad (1.4)$$

V_z - коефіцієнт варіації;

S - стандартне відхилення поточних прибутків відносно середнього очікуваного рівня прибутку;

R - середній очікуваний рівень прибутку.

Коефіцієнт варіації можна використовувати тільки при позитивних значеннях рівня прибутку. Цей коефіцієнт звичайно розглядається з точки зору згоди інвестора з розумним підвищенням ризику за умови одержання більш високого прибутку. Коефіцієнт варіації показує, яка частина загального ризику, що характеризується розрахованим стандартним відхиленням, припадає на одиницю середнього очікуваного рівня прибутку. Тому, вибираючи акції, доцільно інвестувати кошти передусім у ті з них, коефіцієнт варіації яких найбільший.

Таким чином забезпечується мінімальний ризик відносно очікуваного рівня прибутку. Використання коефіцієнта варіації в межах його позитивного значення є істотним недоліком цього показника. Однак, якщо інвестор замість прибутку від інвестицій одержує збитки, то за такої умови недоречно розрахувати коефіцієнт варіації.

Вище ми обговорили проблему ризику для окремих активів. Далі проаналізуємо ризик активів, які є частиною портфеля цінних паперів, в які проводиться інвестування. Найважливішим для інвесторів є прибуток до його портфеля та ступінь ризику портфеля. Слід зазначити, що активи містять в собі менший ступінь ризику, ніж окремі з них. Наслідком цього є те, що ризик і прибуток по окремим цінним паперам може бути

проаналізований з точки зору того, яким чином дані цінні папери впливають на ризик та прибуток портфеля, до якого вони входять.

Очікуваний прибуток по портфелю \hat{K}_p - це питома середня величина очікуваного прибутку по окремим коштам, які складають портфель цінних паперів. Ці величини показують долі портфелю, інвестовані в кожний окремий актив:

$$\hat{K}_p = \sum_{i=1}^n W_i \hat{K}_i, \text{ де (1.5)}$$

\hat{K}_p - очікувані прибутки по окремих цінних паперах;

W_i - питоми величини;

n - кількість пакетів цінних паперів, які входять до портфеля.

На відміну від прибутку ступінь ризику портфеля, як правило, не є середньою питомаю величиною стандартних відхилень в індивідуальних активах, які входять до портфеля. Ступінь його ризику буде меншим. Фактично, теоретично навіть неможливо об'єднати два типи інвестицій з досить високим, судячи по їх стандартним відхиленням, індивідуальним ступеням ризику, та сформувати порівняно безризиковий портфель цінних паперів.

Окремо, кожний пакет акцій включає досить великий ступінь ризику, але коли їх об'єднати в портфель, ризик повністю зникає. Причиною того, що при об'єднанні двох ризикових пакетів виходить безризиковий, є те, що зміни їх прибутків йдуть в протилежному напрямку; коли прибутки одного пакету акцій зростають, прибутки іншого пакету падають і навпаки. Тенденція двох змінних одночасно змінюватися називається кореляцією. Ця тенденція вимірюється коефіцієнтом кореляції r .

Використовуючи статистичні терміни, ми можемо сказати, що прибутки по пакетах акцій і мають ідеально негативну кореляцію з коефіцієнтом кореляції $r = -1,0$.

Протилежністю ідеально негативній кореляції r є ідеально позитивна кореляція з $r = +1,0$. Прибутки по пакетах акцій з ідеально позитивною кореляцією падають і зростають синхронно. Портфель, який включає два таких пакети, буде підпадати під такий же ступінь ризику, як і ці пакети окремо.

На практиці більшість пакетів мають позитивну кореляцію, але вона рідко буває ідеально позитивною. В середньому, коефіцієнт кореляції по прибутках двох довільно підбраних пакетів цінних паперів буває десь приблизно $+0,6$ і для більшості пар пакетів r буде числом в межах $+0,5$ до $-0,7$. В таких випадках об'єднання пакетів у портфель знижує ступінь ризику, але не знищує його повністю.

Отже, портфель, який включає два пакети акцій, ми бачимо, що в одному виключному випадку, коли $r = -1,0$, ризик можна знищити повністю. Але в іншому виключному випадку коли $r = +1,0$, диверсифікація не запобігає становищу. У всіх інших випадках, які лежать в діапазоні цих виключених випадків об'єднання двох пакетів у портфель знижує ризик окремих пакетів, але не ліквідує його. А якщо збільшити кількість пакетів у портфелі, ступінь ризику портфелю знижується. У тому разі, коли вдається знайти набір пакетів з нульовою або негативною кореляцією, то можна повністю ліквідувати ризик. В реальності, через те що кореляція окремих пакетів взагалі позитивна, але менша, ніж $+1,0$, ступінь ризику може бути лише знижений, але не ліквідований повністю.

Розглянемо рис. 1.2 на якому зображено, яким чином розміри портфеля впливають на ступінь його ризику. Він наочно показує, як формування зростаючого портфеля впливає на портфельний ризик.

Стандартні відхилення вказані на графіку для середнього портфеля, який складається з одного виду цінних паперів, з двох видів, і т.д., до портфеля, що включає 1500+ звичайних акцій. Графік ілюструє, що взагалі, в міру збільшення розмірів портфеля ступінь його ризику, який складається із середніх акцій, має тенденцію до зниження та наближення до певної межі.

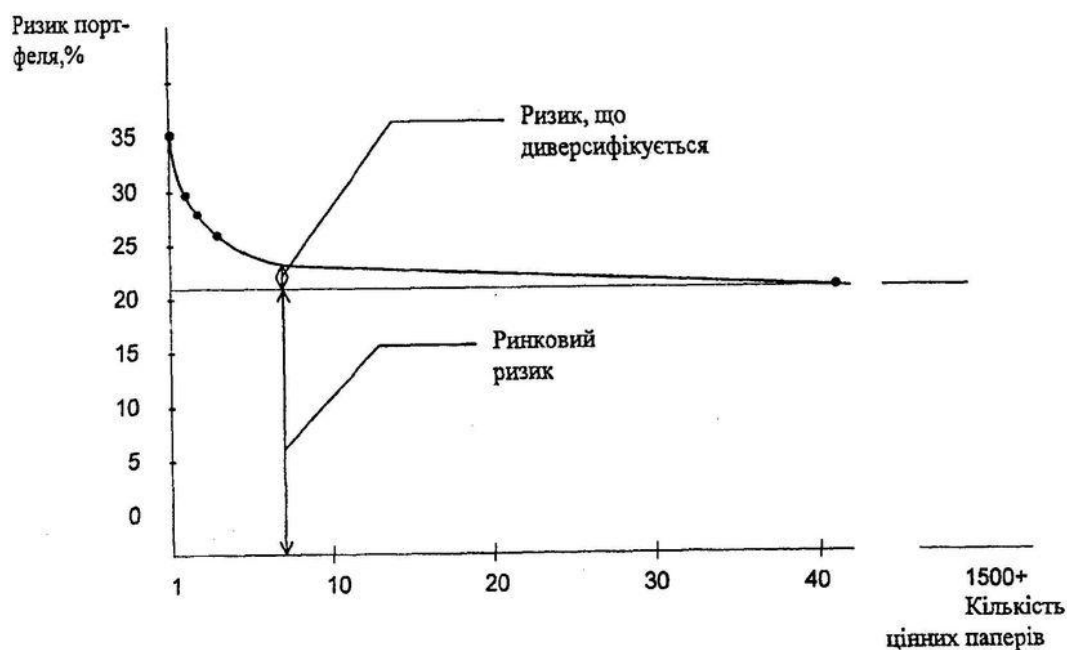


Рис. 1.2 Вплив розміру портфеля на ступінь його ризику для середніх цінних паперів

Згідно з даними, зібраними останніми роками, стандартне відхилення портфеля, який складається з цінних паперів однієї компанії, складає приблизно 35%. Портфель, який включає всі пакети цінних паперів, називається «ринковий портфель». Він мав би стандартне відхилення близько 20,6%, що показано на рисунку 1.2 за допомогою горизонтальної пунктирної лінії.

Таким чином, майже половина величини ризику, характерного в середньому для окремих цінних паперів, може бути знижена, якщо вони включені до правильно складеного портфеля з значною диверсифікацією.

Отже, під час формування інвестиційного портфеля цінних паперів необхідно проаналізувати види та ступінь фінансових ризиків і прийняти заходи щодо їх зменшення. У першу чергу необхідно відділити ризики від чинників, які їх викликають, а далі - опрацювати концептуальну модель управління інвестиційною діяльністю в умовах невизначеності та ризику, яка базується на принципах теорії надійності.

Слід зазначити, що оцінка інвестиційної привабливості як за інтегральним показником, так і за допомогою визначення ступеня інвестиційного ризику, дає нові можливості регіональної диверсифікації для вітчизняних і закордонних інвесторів, підвищує гарантію ефективності інвестиційної діяльності. Поряд з більш обґрунтованою регіональною диверсифікацією інвестиційної діяльності на сучасному етапі залучена оцінка дозволяє розробляти інвестиційну стратегію крупних компаній і фірм на довгострокову перспективу, пов'язувати цю стратегію з потенціалом регіональних споживчих ринків і ринків чинників виробництва, враховувати можливий період реалізації інвестиційних проектів в окремих регіонах з урахуванням рівня розвитку їх інвестиційної інфраструктури.

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ МОБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЛЯ РЕАЛІЗАЦІЇ РЕГІОНАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ.

2.1. Необхідність вдосконалення структури та спрямованості фінансових потоків для підвищення ефективності регіонального інвестиційного механізму.

Питання про ефективність фінансової і інвестиційної політики в регіоні є предметом гострих дискусій, як між реальними управлінськими структурами, так і в економічній літературі. З одного боку, регіони потребують фінансові ресурси, а їх нестача призводить до багаточисельних негативних наслідків. З другого боку, такі важливі задачі державного рівня, як фінансування оборонних міроприємств, заходів по рішенню економічних і соціальних проблем, розвиток науки і низка інших вирішуються недостатньо також із-за відсутності необхідних коштів. Загальний недолік фінансових ресурсів може бути ліквідований тільки на базі підйому виробництва і подальшого розвитку економіки. Але в кожній окремій ситуації необхідно знаходити оптимальний розподіл коштів і такі методи, які б зацікавили державні органи і регіони в зниженні подальшої кризи, а також в забезпеченні економічного зростання кожного регіону і держави в цілому.

Слід зазначити, що на формування інвестиційної політики регіонів суттєвий вплив здійснюють дві обставини, які необхідно врахувати в процесі розподілу фінансових потоків щодо функціонування інвестиційного механізму. По-перше, регіони України розрізняються за рівнем соціально-економічного розвитку, природно-кліматичними і іншими умовами; по-друге, коливання погоди і врожайності, а також періодичні стихійні лиха, що призводять до того, що центральні органи

влади повинні здійснювати постійну фінансову підтримку деяким регіонам.

Виходячи з цього, доцільно відмітити, що загальний обсяг інвестицій в регіони повинен відповідати, на нашу думку, двом умовам: максимально задовольняти потреби регіону і його населення в здійсненні будівельно-монтажних робіт і придбання обладнання. Вмісті з цим зазначений обсяг не повинен перевищувати можливості регіону щодо виконання будівельно-монтажних робіт і освоєння капіталовкладень. Інвестиційні обсяги можуть бути визначені на основі розрахунків потужностей будівельно-монтажних організацій і балансу їх використання, а також складання інших необхідних балансів (пасажирські перевезення, чисельність робітників в галузях пасажирського транспорту, наявний парк автобусів, тролейбусів, їх вибуття за причинами старіння і потреба в нових транспортних засобах).

Слід зазначити, що промисловість регіону потребує технічного переозброєння, яке в свою чергу в багатьох випадках потребує збільшення виробничих площ, їх оновлення.

Багато підприємств промисловості і міського господарства є достатньо фондоемкими. Тому, їх швидка реконструкція і переозброєння потребує значних коштів, виділяти які недержавний сектор, включаючи комерційні банки, не зацікавлений. В цей же час в багатьох випадках ефективність роботи підприємств підвищується при їх приватизації та при переході до недержавних власників і їх представників. Цим викликаний процес приватизації окремих галузей в Японії, ФРГ, Турції, Англії і інших країнах [134, с. 90]. В умовах України приватизація поки ще не призводить до росту ефективності. Головною причиною зазначеного процесу виступає відсутність в складі керівництва приватизованими підприємствами кваліфікованих і досвідчених управлінців; слабкий вплив

на роботу приватизованих підприємств державних органів. Але слід зазначити і об'єктивні причини - висока інфляція і значно високі відсоткові ставки за кредитами. Інфляція, перш за все, знижує зацікавленість підприємців в накопиченні коштів і їх інвестування в основні виробничі фонди, з приводу їх подальшого знецінення. Впливає інфляція і на поточну діяльність, як стверджують відомі економісти, після приватизації слідує підвищення цін, а за підвищенням цін - падіння платоспроможного попиту на продукцію. Тому, на нашу думку, для виходу із такого становища, необхідно в першу чергу залучення інвестицій в виробництво.

Якщо розглядати формування інвестиційної політики на прикладі Сумського регіону то можна сказати, що найбільш питома вага капітальних вкладень належить державному сектору економіки (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Капітальні вкладення по формах власності.

У відсотках

Роки	Всього по підприємствах та організаціях всіх форм власності	В тому числі		
		приватизованих*	Колективних сільськогосподарських підприємств	державних
1995	100	10	37	53
1996	100	9	33	58
1997	100	10	58	32

Як свідчать дані таблиці, в Сумській області склалася тенденція за період з 1995-1997 р.р. більших обсягів капітальних вкладень в державні

* приватизованих, включаючи кошти населення на будівництво власних житлових будинків

підприємства. Хоча зазначена тенденція в 1997 році значно зменшилася в порівнянні з 1996 роком (на 16%). Це викликано різким зростанням капітальних вкладень в сільське господарство за відповідний період (15%). Перетрансформація коштів, що спостерігається не є негативною, так як сільське господарство виступає однією з важливих народногосподарських галузей. Тому, зазначений процес доцільно вважати позитивним. Стосовно капітальних вкладень приватних юридичних і фізичних осіб, слід зазначити, що обсяги фінансування за період дослідження практично не змінилися. Це зумовлено тим, що рівень економічного зростання населення набуває тенденції до зниження і тим самим вкладення проводяться тільки за рахунок кредитних ресурсів, які на сучасному етапі фінансово непривабливі завдяки високим процентним ставкам по ним.

Доцільно звернути увагу й на те, що в абсолютному значенні обсяг капітальних вкладень в Сумському регіоні в 1997 році склав 285 млн.грн. у фактичних цінах 1996 року і набрав тенденції до зниження, як в порівнянні з 1995 роком, так і з 1996 роком (на 72 млн.грн. і 43 млн.грн. відповідно). Зазначена тенденція спостерігається і стосовно фінансування будівельно-монтажних робіт, що в свою чергу негативно впливає на становлення інвестиційного процесу в регіоні.

З огляду на те, що підвищення інвестиційної активності і стабілізації економіки регіону залежить від розвитку виробництва, доцільно розглянути тенденцію фінансування зазначеного об'єкту інфраструктури регіону (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Капітальні вкладення в об'єкти за призначенням

у відсотках

Роки	Капітальні вкладення	У тому числі в об'єкти	
		виробничого призначення	невиробничого призначення
1995	100	58	42
1996	100	66	34
1997	100	70	30

Дані таблиці свідчать, що питома вага капітальних вкладень в Сумській області націлена в об'єкти виробничого призначення. Зазначений обсяг в 1997 році збільшився в порівнянні з 1995 і 1996 роками на 12% і 16% відповідно. Але цей процес забезпечується лише завдяки зменшенню фінансування невикористаної сфери, що в свою чергу є негативним показником, який свідчить про гострий дефіцит коштів для розвитку соціальної сфери регіону. Зважаючи на це, слід зазначити, що підйом виробничої сфери відбувається не за рахунок збільшення обсягів капітальних вкладень в регіон, а лише за рахунок їх перерозподілу.

На сучасному етапі відбувається формування нового ринкового механізму капіталовкладень. Здійснюється становлення системи інвесторів, які складаються з агентів різних функціональних (виробничих, посередницьких, біржових, інвестиційних і інших підприємств) і соціально-економічних структур.

Формування нової системи пошуку і використання капітальних вкладень, на наш погляд, одночасно посилює невизначеність інвестиційних рішень і, в перехідний період, потребує чіткого регулювання інвестиційного процесу з боку державних органів управління. Тому, при оцінці структури та спрямованості фінансових

потоків регіонального інвестиційного механізму доцільно також розглянути ефект від фактичних капітальних вкладень шляхом дослідження введення в дію об'єктів, що інвестувалися (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Обсяг введення в дію виробничих потужностей

№ п/п	Виробничі потужності	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1997 рік у відсотках до:	
					1995 р.	1996 р.
1.	Лінії електропередачі напругою 35 кВт і вище, км	-	-	1,4	-	-
2.	Лінії електропередачі для електрифікації сільського господарства: напругою 0,2 кВ, км напругою 0,4 кВ, км	26	17	4	15,3	23,5
		47	36	58	123,4	76,6
3.	Автомобільні шляхи з твердим покриттям, км	2,9	4,4	5,6	193,1	127,3
4.	Міські автоматичні телефонні станції, тис.номерів	8,9	8,2	8,5	95,5	103,7
5.	Тваринницьких приміщень (включаючи механізовані ферми та комплекси), тис. скотомісць: для великої рогатої худоби для свиней для овець потужності по виробництву продукції з незбираного молока, т за зміну	1,8	0,3	0,7	38,9 в 2 рази	23,3
		0,1	-	0,2		-
		0,2	-	-		-
		-	-	1,5	-	-

Аналіз даних таблиці свідчить, що в 1997 році збільшилися обсяги введення в дію виробничих потужностей, які найбільш важливі сьогодні для розвитку економіки Сумської області. В першу чергу це стосується сільськогосподарського виробництва. Введення в дію виробничих потужностей даної категорії призвело до збільшення на споживчому ринку тваринницької продукції, що звело до мінімуму її дефіцит. Позитивним моментом виступає введення в дію автомобільних шляхів з зростанням їх обсягів на 93,1% і 2,3 % в порівнянні з 1995 і 1996 роками відповідно. Зазначена тенденція спостерігається і стосовно введення в дію міських автоматичних телефонних станцій, що в свою чергу сприяє зміцненню соціальної інфраструктури регіону.

З огляду на вище викладене і даних таблиці 2.1 слід зазначити, що процес ефективності інвестиційного процесу в регіоні стверджується також обсягами введення в експлуатацію житлових будинків (табл. 2.4).

Аналізуючи дані таблиці 2.4 слід підкреслити, що обсяги введення в експлуатацію житлових будинків за період 1995-1997 р.р. набирають тенденції до зменшення як в цілому по Сумській області, так і в розрізі окремих місцевостей. Але слід зазначити, що переважна питома вага в житловому будівництві належить приватним фізичним і юридичним особам (55%). Державне житлове будівництво в значній частині проводиться в міській місцевості, але має достатньо вагому тенденцію до зниження. Так в 1997 році досліджуемий показник зменшився в порівнянні з 1995 роком на 63,5%. Стосовно сільської місцевості державне будівництво наближається до нульової грані. Якщо розглядати кількість квартир, збудованих у будинках квартирної типу, слід зазначити, що набирає незначного зростання будівництво житла житлово-будівельними кооперативами, яке досягло в 1997 році 119 тис.м² загальної площі. Хоча в порівнянні з 1996 роком воно зменшилося в 2 рази.

Ситуація, що склалася в незначній частині може бути виправдана тенденцією до збільшення загальної площі квартир, яка за всіма

Таблиця 2.4

Обсяги введення в експлуатацію житлових будинків по формах власності
тис. м² загальної площі

Роки	Забудовано підприємствами і організаціями всіх форм власності	У тому числі				
		Приватизованими	Колективними	з них		Державними
				житлово-будівельними кооперативами	сільськогосподарськими підприємствами	
1995	212	69	84	4	17	59
1996	156	70	47	18	6	30
1997	137	76	41	7	7	20
У міських поселеннях						
1995	157	39	66	4	-	52
1996	121	55	40	18	-	26
1997	107	54	34	7	-	19
У сільській місцевості						
1995	55	30	18	-	17	7
1996	35	24	7	-	6	4
1997	30	22	7	-	7	1
Кількість квартир, забудованих у будинках квартирного типу						
1995	3122	896	1266	79	205	960
1996	2130	836	816	317	71	478
1997	1816	796	655	119	69	365
Середній розмір квартир, м ² загальної площі						
1995	68,0	77,0	68,4	56,2	80,4	61,1
1996	73,4	94,4	58,2	56,1	79,9	60,9
1997	75,3	95,1	62,9	56,1	94,6	54,3

категоріями будівництва щодо форми власності зросла в середньому на 7,3 м². В цілому, можна зробити висновок, що потреба в житловому будівництві в регіоні є достатньо гострою і для її вирішення необхідні додаткові фінансові ресурси, які можливо залучити через інвестиційний регіональний механізм. Цей факт також стверджує і розвиток інвестування соціально-культурної сфери. Так в 1997 році було введено в експлуатацію 108 тис.м² зазначеної категорії, і тільки для середніх закладів освіти. Інші соціальні сфери не фінансуються на протязі двох останніх років.

Слід зазначити, що в цьому напрямку, з метою об'єднання зусиль підприємств, організацій, підприємницьких структур для фінансування заходів щодо соціального захисту населення та стабілізації економіки області створюється позабюджетний фонд обласної ради. На нашу думку, це одне із джерел для залучення додаткових коштів на фінансування заходів для розв'язування соціальних і економічних проблем. До зазначеного фонду зараховуються:

- добровільні внески та пожертвування громадян, підприємств, організацій і установ;
- штрафи, які стягуються за одержання підприємствами, організаціями і установами необґрунтованого доходу у зв'язку із завищенням цін на продукцію (роботи, послуги), накладені державною інспекцією по контролю за цінами;
- доходи від місцевих позик і місцевих грошово-речових лотерей, аукціонів;
- додаткові заходи, зекономлені кошти, одержані за рахунок здійснення організованих обласною радою заходів щодо розв'язання економічних і соціальних проблем;
- суми надбавок на окремі види товарів;

- кошти від надходження орендної плати за оренду нежитлових приміщень, які перебувають в обласній комунальній власності в розмірі 95 відсотків від загальної суми платежів;
- кошти від збору на забруднення навколишнього природного середовища в розмірі 20 відсотків від загальної суми платежів;
- місцевий збір за проїзд територією області автотранспортом, що прямує за кордон;
- кошти від продажу та передачі в оренду земельних ділянок несільськогосподарського призначення на конкурсних засадах для здійснення підприємницької діяльності в розмірі 20 відсотків;
- кошти від надходження комунального податку від підприємців, які знаходяться в обласній комунальній власності в розмірі 100 відсотків від загальної суми надходжень;
- стягнення за понаднормативні обсяги споживання води та теплової енергії суб'єктами підприємницької діяльності, господарської діяльності незалежно від форм власності в повній сумі надходжень ;
- кошти від видачі ліцензій на право здійснення підприємствами діяльності щодо будівництва та житлово-комунального господарства в розмірі 100 відсотків від загальної суми надходжень;
- кошти від приватизації земельних ділянок несільськогосподарського призначення для здійснення підприємницької діяльності, на яких розташовані приватизовані об'єкти в розмірі 20 відсотків;
- кошти від накладення штрафів відділеннями ДАІ в розмірі 50 відсотків від загальної суми надходжень;
- кошти, які надходять за підготовку на надання дозволу на вибір земельної ділянки під розміщення об'єктів для виробничої та підприємницької діяльності і за розгляд матеріалів попереднього

погодження місця розташування земельної ділянки та надання дозволу на розробку проекту відведення;

- кошти, які надходять як збитки, заподіяні зменшенню родючості ґрунтів та погіршення їх якості, використовуються для відновлення родючості та охорони земель.

Слід зазначити, що кошти позабюджетного фонду вилученню не підлягають і використовуються за розпорядженням голови обласної ради для фінансування заходів по соціальному захисту населення, регулювання цін на окремі види товарів та послуг, надання допомоги малозабезпеченим громадянам, будівництва житла, об'єктів соціально-культурної сфери та фінансування заходів, які сприятимуть стабілізації економіки області.

Доцільно відзначити, що на сучасному етапі розвитку виробничої сфери виникає актуальна потреба в інвестуванні природоохоронних заходів, в зв'язку з шкідливим забруднення навколишнього середовища. З метою вирішення поставлених завдань, відповідно до Закону України «Про державний бюджет України на 1998 рік» та Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про охорону навколишнього природного середовища» від 5 березня 1998 року, у складі обласного бюджету з метою цільового фінансування природоохоронних та ресурсозберігаючих заходів, а також заходів, спрямованих на зменшення впливу забруднення навколишнього природного середовища на здоров'я населення, створено фонд охорони навколишнього природного середовища. Зазначений фонд створюється за рахунок:

- коштів від збору за забруднення навколишнього середовища (50% від суми платежів);
- частини грошових стягнень за порушення норм і правил охорони навколишнього природного середовища та шкоду, заподіяну порушенням

законодавства про охорону навколишнього природного середовища в результаті господарської діяльності, а саме:

а) 50% суми штрафів, стягнутих з посадових осіб за правопорушення у галузі охорони навколишнього природного середовища і використання природних ресурсів;

б) 50% коштів, стягнутих з громадян, у тому числі інших, за шкоду, заподіяну природним ресурсам порушенням природоохоронного законодавства;

в) 80% коштів з підприємств, установ та організацій незалежно від форм власності за шкоду, заподіяну природним ресурсам порушенням природоохоронного законодавства;

г) 80% коштів, отриманих від реалізації незаконно добутих природних ресурсів або продукції, виробленої з них, чи їх вартості.

Розпорядником коштів обласного фонду є державне управління екологічної безпеки. При цьому використання коштів фонду проводиться згідно з кошторисом витрат на відповідний рік, який складається держуправліннями екобезпеки в обсязі прогнозованих надходжень коштів до фонду по основних напрямках використання.

З огляду на вище викладене, слід зазначити, що за останній період з боку регіональної адміністрації приймається низка заходів щодо розвитку інвестиційної політики регіону, особливо в соціально-економічній сфері.

З метою підтримки житлового будівництва в Сумській області діє в останні роки цільова програма «Рідний дім». Як свідчить практика, фінансування зазначеної програми в 1998 році в порівнянні з 1997 роком набуло тенденції до зменшення. (Додаток Б) Так кількість заключених договорів зменшилася в звітному році на 184 одиниці, хоча завдання складало на початок 1998 року 325 договорів. Заборгованість по поточному етапу склала 1043,8 тис.грн. Але, доцільно відзначити, що сума

коштів, отриманих на будівництво житла в 1998 році в порівнянні з 1997 роком збільшилася на 356,8 тис.грн. Основні надходження на виконання програми складаються: 5% коштів капітальних вкладень облфіну управління; 20% грошових коштів митних структур; 30% сум штрафних санкцій; 20% штрафних санкцій; 30% ліцензійних зборів; 10% кошти від реалізації незавершеного виробництва; 10% кошти від реалізації комунальної власності; кошти від реалізації газу, горілчаних виробів; 10% коштів амортизаційних відрахувань, а також кошти райміськдержадміністрації. (Додаток В) Якщо розглядати зазначені надходження в динаміці, то можна сказати, що в 1998 році в порівнянні з 1997 роком сума фінансування збільшилася на 1025993 гривнів в основній своїй частині за рахунок капітальних вкладень. Тому, слід зазначити, що в рамках діяльності «Фонду інвестування» приймаються заходи щодо стабілізації ситуації з інвестуванням житлового будівництва.

Поряд з внутрішніми регіональними каналами фінансування, в процесі формування інвестиційної політики регіону відбиває важливу роль залучення іноземного капіталу. Існує багато шляхів залучення іноземного капіталу для інвестування економіки регіону. Найважливіші з них: прямі інвестиції через створення підприємств з іноземним капіталом, в тому числі спільних підприємств; портфельні інвестиції шляхом продажу іноземним резидентам і нерезидентам цінних паперів; кредити, позики та гранти міжнародних фінансових інституцій, державних установ, міжнародних фондів, експортних агентств;

Слід зазначити, що нові соціально-економічні умови, які склалися в Україні у зв'язку з переходом до ринкової моделі господарювання, визначають нові підходи до оцінки інвестиційного потенціалу регіону. Призупинка фінансування із державного бюджету призвела до того, що регіони самостійно формують фінансові потоки з метою підтримки

певного рівня розвитку економіки. Тому, регіони розраховують на власний виробничий потенціал, на розробку механізму його реалізації з залученням капіталу внутрішніх і іноземних інвесторів.

З цією метою інвестиційна сфера регіону зумовлює перехід від адміністративно-командної системи державних завдань щодо створення технічної реконструкції відповідних виробничих фондів до системи альтернативних інвестиційних рішень з урахуванням критеріїв загальнодержавного ринку.

Одночасно, з організаційної точки зору, процес формування диференційованої системи інвестування, яка складається із агенцій різних функціональних і соціально-економічних структур - виробничих, посередницьких, суто інвестиційних і інших підприємств, створюється ринкове інфраструктурне середовище.

За останні два роки обсяги прямих іноземних інвестицій в регіони України в цілому збільшилися на суму 500 млн. дол. США. Однак при цьому спостерігається стійка тенденція переважного вкладання інвестицій в області Центральної України (Донецька, Дніпропетровська) де традиційно розміщені промислові підприємства, і Західної (Львівська, Житомирська, Закарпатська), де історично більш привабливими є зв'язки з сусідніми європейськими країнами. Більшість областей Центральної, Східної і Північної України (Миколаївська, Херсонська, Сумська, Кіровоградська, Запорізька) змогли залучити в середньому по 6 млн.дол. США, що складає 0,5-1% загальної суми отриманих в Україну інвестицій.

Слід зазначити, що за період з січня 1995 р. по квітень 1997 р. обсяги прямих інвестицій із регіонів України в цілому зменшилися на суму 700 тис.дол. США. При цьому, із загального обсягу підприємств, що здійснюють інвестування із регіонів України, лише 33% випускають продукцію. Таким чином, в плані здійснення інвестицій із регіонів

України в економіку інших держав просліджується тенденція достатньо неоднакових можливостей різних регіонів.

З цього приводу, особливу увагу привертає до себе дослідження залежності обсягів іноземних інвестицій від соціально-економічних умов в деяких регіонах України. Тому, вважаємо за доцільне, дослідити тенденцію іноземного інвестування в Сумській області.

Таблиця 2.5

Прямі іноземні інвестиції в галузі економіки
Сумської області за 1997 рік

Галузі економіки	Капітал на кінець року, тис.дол. США	Питома вага у загальному обсязі, %
Всього:	12427,04	100,0
Машинобудування і металообробка	520,69	4,2
Деревообробна і целюлозно-паперова промисловість	106,50	0,9
Промисловість будівельних матеріалів	466,57	3,8
Харчова промисловість	7560,05	60,8
Поліграфічна промисловість	51,10	0,4
Сільське господарство	1114,79	9,0
Будівництво	88,22	0,7
Внутрішня торгівля	1980,86	15,9
Загальна комерційна діяльність	60,00	0,5
Виробничі види побутового обслуговування населення	102,80	0,8
Охорона здоров'я, фізична культура, соціальне забезпечення	50,60	0,4
Культура і мистецтво	31,45	0,3
Наука і наукове обслуговування	188,41	1,5
Фінанси, кредит, страхування, пенсійне забезпечення	105,00	0,8

Дані таблиці 2.5 свідчать про те, що найбільша питома вага інвестицій припадає на харчову промисловість (60,8%). Другою пріоритетною галуззю економіки Сумської області є внутрішня торгівля

(15,9%). Соціальна і промислова сфера інвестуються в незначних обсягах, що призведе до нестабільності і розбалансування галузевої економічної структури.

Слід зазначити, що регіональне іноземне інвестування залежить і від обсягів загальнодержавного інвестування, що припадають на окрему територію. Так, обсяг централізованих капітальних вкладень в Сумську область в 1997 році склав 1,5%.

На наш погляд, з метою дослідження динамічного процесу іноземного інвестування в Сумській області, доцільно розглянути обсяги інвестицій в розрізі країн світу.

Таблиця 2.6

Обсяг іноземних інвестицій в економіку
Сумської області в розрізі країн світу

на початок року

Країни	1996 р.		1997 р.		1998 р.	
	тис.дол. США	питома вага, %	тис.дол. США	питома вага, %	тис.дол. США	питома вага, %
Болгарія	149,28	0,88	137,90	1,03	144,98	1,17
Великобританія	1046,26	6,20	1267,68	9,51	1267,68	10,20
Італія	200,71	1,19	440,47	3,30	405,70	3,26
Нідерланди	108,90	0,64	93,90	0,70	60,00	0,48
Німеччина	538,95	3,19	494,82	3,71	458,93	3,69
Польща	28,09	0,17	29,59	0,22	9,33	0,08
Словаччина	-	-	51,00	0,38	55,20	0,44
Угорщина	185,00	1,1	5,00	0,04	-	-
Кіпр	-	-	305,00	2,29	305,00	2,45
Туреччина	-	-	-	-	45,90	0,37
Канада	144,30	0,85	135,90	1,02	202,63	1,63
США	4432,55	26,25	6721,53	50,43	8729,34	70,24
Білорусь	60,05	0,36	60,05	0,45	60,05	0,48
Росія	9990,21	59,17	3517,37	26,39	638,04	5,13
Латвія	-	-	80,80	0,38	26,75	0,22
Литва	-	-	17,55	0,15	17,51	0,16
Разом	16884,30	100,00	13328,56	100,00	12427,04	100,00

Як свідчать дані таблиці, загальний обсяг іноземних інвестицій в Сумську область в 1998 році в порівнянні з 1996 і 1997 роками знизився на 26,39% і 6,76% відповідно. Найбільш питома вага в структурі країн

інвесторів займає США. В 1998 році вона склала 70,24% і за період дослідження набула тенденції до збільшення. Друге місце по інвестуванню регіону посідає Великобританія (10,20%). Доцільно зазначити, що інвестування з боку Росії зводиться в 1998 році практично до мінімуму. Якщо розглянути ці стосунки в порівнянні з 1996 роком, то обсяг вкладень зменшився в абсолютному значенні на 9352,17 тис.грн. Позитивним моментом слід вважати широке коло країн-інвесторів, хоча їх частка замала в структурі інвестування. За останні роки з'явилися нові інвестори з країн: Туреччина, Латвія, Литва. Наведені дані свідчать, про актуальну потребу встановлення стійкої інвестиційної політики регіону з метою підвищення ефективності дії регіонального інвестиційного механізму.

Якщо розглядати фінансовий потік іноземних інвестицій в розрізі підприємств і організацій (табл. 2.7) можна сказати, що в 1997 році сукупний капітал нерезидентів на кінець року зменшився в порівнянні з початком на 6,76%. Ця ситуація склалася завдяки зменшенню інвестицій з боку країн колишнього СРСР на 20,36%, що в свою чергу підтверджує процес трансформації інвестицій і розвиток відносин стосовно інвестування з країнами світу.

Таблиця 2.7

Іноземні інвестиції у підприємства та організації
Сумської області за 1997 рік

(тис.дол. США)

	Всього	в тому числі	
		з країн колишнього СРСР	з інших країн світу
Сукупний капітал нерезидента (на початок року)	13328,56	3645,77	9682,79
Збільшення капіталу нерезидентів	2452,97	166,36	2286,61
У тому числі за рахунок:			
- грошових внесків	1297,26	80,69	1216,57
- внесків у формі цінних паперів	-	-	-
- реінвестування доходів	-	-	-
- внесків у формі рухомого і нерухомого майна	1155,71	85,67	1070,04
- внесків у формі нематеріальних активів	-	-	-
- переоцінки капіталу	-	-	-
Зменшення капіталу нерезидентів	3293,53	3041,31	252,22
У тому числі за рахунок:			
- вилучення грошових, майнових та інших внесків	265,72	50,80	214,92
- втрат капіталу	-	-	-
- інших форм вилучення капіталу	3027,81	2990,51	37,30
Сукупний капітал нерезидентів (на кінець року)	12427,04	742,35	11684,69

На нашу думку, процес формування регіонального інвестиційного механізму залежить від розвитку зовнішньої торгівлі. З цього приводу, слід зазначити, що економічне і географічне розташування Сумської області дає змогу прогнозувати більш високу активність її до зовнішньоекономічної діяльності. При цьому необхідно реально оцінювати як стан експортного потенціалу цього регіону, так і перспективи його розвитку в період переходу до ринкової економіки.

Розглянемо детальніше тенденцію становлення зовнішньоторговельних відносин підприємств і організацій за 1995-1997 р.р. (табл.2.8)

Таблиця 2.8

Товарна структура зовнішньої торгівлі Сумської області

у відсотках

Продукція	Експорт			Імпорт		
	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.
Всього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
у тому числі:						
Живі тварини та продукція тваринництва	8,10	8,64	7,57	0,15	0,37	0,35
Продукти рослинного походження	1,47	2,55	2,84	1,17	1,38	2,42
Жири і масла тваринного і рослинного походження	0,14	0,04	0,04	2,10	1,90	1,76
Продукція харчової промисловості	9,02	6,61	3,88	3,35	4,32	9,19
Мінеральні продукти	0,16	0,68	1,24	22,98	25,57	30,47
Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості	17,81	15,49	20,12	12,61	9,52	12,10
Пластмаси та каучук	0,43	0,12	0,16	6,83	5,51	4,80
Шкіряна та хутрова сировина і вироби з неї	0,32	0,07	0,17	4,09	7,23	1,39
Деревина і вироби з неї	0,27	0,39	0,95	1,15	1,24	0,86
Паперова маса з деревини	0,16	0,06	0,04	3,32	4,00	4,29
Текстиль та текстильні вироби	3,80	2,09	2,34	11,63	4,48	4,08
Взуття, головні убори, парасольки	5,10	4,72	1,61	1,58	1,77	0,99
Вироби з каміння, цементу, скла	0,50	0,28	0,24	0,73	0,66	0,69
Перли природні	-	-	-	0,07	0,13	-
Неблагородні метали та вироби з них	1,14	1,10	2,94	6,74	12,31	6,35
Машини, устаткування, електротехнічне устаткування, телеапаратура	46,81	54,63	53,98	14,20	13,82	12,91
Засоби наземного, повітряного, водного транспорту	1,59	1,36	0,86	5,21	2,76	3,61
Прилади і апарати, фотографічні, медичні	3,11	1,15	1,02	1,76	2,46	3,14
Різні промислові товари	0,09	0,02	0,01	0,32	0,57	0,26

Дані таблиці свідчать, що найбільш питому вагу в товарній структурі в 1997 році щодо експорту займає придбання машин, устаткування, електротехнічне устаткування, телеапаратура (53,98%) та

продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості (20,12%). Ця тенденція зберігається на всьому періоді дослідження. Питома вага експорту області в загальному обсязі України складає 2,1%. По обсягу експорту Сумська область займає середнє місце серед 26 областей нашої держави, що є позитивним моментом, враховуючи бідність регіону корисними копалинами та сировинно-традиційними статтями експорту України.

Для досягнення бездефіцитності платіжного балансу регіону, перш за все, необхідно встановити оптимальну структуру експорту з напрямком її поглиблення в бік збільшення товарного обороту готовими виробами, які мають якісну оцінку міжнародного стандарту. Вирішення цього питання в Сумській області на сучасному етапі залишається складним. Це зумовлено особливістю розвитку економіки регіону, яка міститься в загальному зниженні обсягів виробництва, а з урахуванням прийняття жорстких заходів, встановлення нових податків на експорт, введення нормативів відрахувань валюти спостерігається зниження активності розвитку зовнішньоекономічних зв'язків, які могли б сприяти впровадженню передового закордонного досвіду.

Дані таблиці 2.8 свідчать про те, що найбільша питома вага в товарній структурі імпорту припадає в 1997 році на мінеральні продукти (30,47%), продукція хімічної промисловості (12,10%). Цей факт, підтверджує, що в області дефіцит сировини і напівфабрикатів для здійснення виробництва продукції хімічної промисловості. При цьому, як позитивний чинник, слід зазначити, що експорт даних видів продукції перевищує імпорт, що призводить до встановлення позитивного сальдо платіжного балансу стосовно цих галузей виробництва.

Таким чином, проведене дослідження щодо необхідності вдосконалення структури та спрямованості фінансових потоків для

підвищення ефективності регіонального інвестиційного механізму, свідчить про те, що необхідно економічне регулювання інвестиційного процесу проводити на базі розробки комплексу заходів податкової, кредитної і амортизаційної політики, взаємопов'язаних і взаємообґрунтованих при їх реалізації. При цьому повинно бути вирішено дві проблеми:

1. Формування «портфеля» інвестиційних заказів і оптимальної з позиції суспільно-необхідних потреб структури товарного ринку в перспективі.
2. Підвищення ефективності інвестиційного механізму в широкому розумінні, тобто з урахуванням повної реалізації капітальних вкладень, які використовуються на введення і освоєння основних виробничих фондів.

2.2. Муніципальні займи як форма мобілізації фінансових ресурсів для реалізації регіональних інвестиційних програм

В умовах збільшення дефіциту коштів державного бюджету і скорочення централізованих джерел функціонування економічного і соціального розвитку регіонів особливо актуальним постає питання пошуку нетрадиційних для минулої планової економіки заходів щодо джерел інвестиційних ресурсів, необхідних для рішення конкретних регіональних завдань. При цьому слід враховувати, що сьогодні залучення фінансових ресурсів на регіональному рівні можливо лише на економічній основі. Це означає, що шлях простої грошової емісії, за рахунок якої по суті в останні роки вирішуються економічні і соціальні проблеми на національному рівні, в межах регіональної системи неможливий. Тому, заходом поповнення регіональних бюджетів, слід вважати економічні методи залучення коштів для рішення регіональних соціально-економічних проблем.

Слід зазначити, що проблема фінансування регіональних інвестиційних програм пов'язана не тільки з недостатністю фінансових ресурсів. Суб'єкти, які мають достатні ресурси і які могли б виступати потенційними інвесторами при фінансуванні цих програм, є в більшій частині випадків приватними фізичними і юридичними особами, які в свою чергу мають зацікавленість, яка відокремлена від регіональних потреб. Крім того, зазначені особи мають в своєму розпорядженні декілька альтернативних варіантів вигідного розміщення власних тимчасово вільних фінансових ресурсів. Високі відсотки по депозитним вкладенням, які довгий час існують у комерційних банках, значна доходність від проведення торгово-закупівельних угод в умовах дисбалансу в цінових пропорціях в регіональному і товарному аспектах та багато інших видів спекулятивних форм підприємницької діяльності роблять значно складним пошук економічної основи для створення зацікавленості у потенційних інвесторів щодо вкладення фінансових ресурсів на умовах, які були б достатніми для регіональної адміністрації.

На нашу думку, розробка такої економічної основи викликає необхідність обґрунтування механізмів, що призведуть до збалансування інтересів регіону і інвесторів в конкретному фінансово-економічному середовищі. З нашої точки зору, існує два принципових підходи створення таких механізмів.

Перший підхід міститься в тому, що більшість регіонів проводить пошук джерел для поповнення власної фінансової бази території. Його можливо реалізувати на основі організації органами місцевої адміністрації муніципальних комерційних підприємств з переважною участю цих фондів в статутних капіталах підприємств, або шляхом створення дочірніх фірм, в статутних капіталах яких місцева адміністрація має контрольний пакет акцій. Цей підхід безумовно є привабливим для

забезпечення фінансової стійкості і платоспроможності регіону. Він звільняє від необхідності погашення зобов'язань перед кредиторами по основному боргу і високим відсотковим ставкам. Кінцевий прибуток, що створюється після сплати податків і вирішення виробничих і соціальних завдань самих підприємств, націлювалася на потреби територіального соціально-економічного розвитку, оскільки адміністрація регіону на певних рівнях мала б право на розпорядження і встановлення каналів використання отриманих коштів.

Однак, як свідчить аналіз ефективності застосування зазначеного підходу він не може задовольнити всіх першочергових фінансових потреб регіону. Це викликано наступними чинниками:

- недостатня чисельність кваліфікованих кадрів, які спроможні поповнити число ведучих спеціалістів відповідних підприємств і забезпечити високу ефективність їх діяльності;
- висока конкуренція комерційних структур, діючих в аналогічних галузях діяльності;
- додаткові надходження в вигляді остаточного прибутку підприємств, де адміністрація території має право вирішального голосу, частково можуть бути використані на місцеві потреби.

На нашу думку, зазначені кошти є відносно незначними для достатнього поповнення місцевого бюджету.

В цих умовах особливу актуальність набуває другий підхід до нарощування ресурсного потенціалу, пов'язаний з залученням коштів на умовах, які вигідні для території і інвесторів. Він міститься в організації муніципальних займів.

Стрімкий розвиток фондового ринку України показав його дієздатність та головні напрямки і перспективи розвитку. Основна увага на фондовому ринку поки що прикута до цінних паперів підприємств, що

приватизуються, до акцій банків та облігацій внутрішньої державної позики. Інші інструменти фондового ринку використовуються епізодично і дуже мляво. Причини того полягають у недостатній розвиненості інфраструктури фондового ринку, низькому рівні виробництва та відсутності інвестиційних ресурсів на ринку капіталів. У зв'язку з низькою платоспроможністю вітчизняних підприємств та нестабільністю їх фінансово-господарської діяльності у інвесторів виникає недовіра до акцій приватизованих підприємств, а тому все частіше перевага віддається державним цінним паперам, які окрім високої доходності, надійності та ліквідності дають власникам ще й додаткові податкові пільги, що суттєво відрізняє їх від акцій, доходність за якими залежить від рентабельності діяльності підприємств, а податкові пільги відсутні.

У зв'язку з привабливістю таких цінних паперів, як державні облігації внутрішньої позики, з'явилася реальна можливість випуску місцевих муніципальних облігацій, що характеризуються підвищеною надійністю і дають власникам такі ж пільги по оподаткуванню, як і облігації внутрішньої державної позики. Певний досвід роботи з муніципальними облігаціями вже накопичено в Києві, Одесі, Харкові та інших містах України; широко вони використовуються в зарубіжних країнах, а із країн СНД - особливо в Росії.

Аналіз перших спроб розміщення державних боргових зобов'язань в умовах формування ринкових відносин свідчить про необхідність використання досвіду країн з розвиненим фондовим ринком методів первинного розміщення урядових цінних паперів. Вперше таке використання в повному обсязі було реалізовано в практиці випуску державних короткострокових облігацій. Їх висока популярність серед інвесторів обумовлена наступними властивостями:

- висока і постійно зростаюча доходність облігацій; відсотки по облігаціям не оподатковуються;
- незначний строк розміщення (до 3 місяців) достатньо привабливий в умовах високої інфляції;
- можливість вигідності їх перепродажу, особливо в перші дні після їх первинного розміщення. Аналіз використання акцій свідчить, що за рахунок активних дій на фондовому ринку державні короткострокові облігації спроможні принести інвестору багатократне збільшення доходу;
- аукціонний метод розміщення, дозволяє покупцю забезпечити необхідні для нього умови інвестування в державні короткострокові облігації власних коштів.

Слід зазначити, що в світовій практиці облігації муніципальних займів представляє собою спосіб отримання коштів для місцевих адміністрацій. Облігації місцевих займів не оподатковуються. Податки на операції з муніципальними облігаціями втричі менше, ніж на операції з облігаціями комерційних банків. Вони виступають одними з самих надійних цінних паперів і гарантуються місцевими адміністраціями і їх муніципальною власністю [138, с. 9-10].

З точки зору потенційних інвесторів муніципальні облігації мають дуже високу надійність та ліквідність, оскільки їх емітентами є місцеві органи влади, а фінансові зобов'язання гарантовані коштами місцевих бюджетів, тобто практично інвестування в такі облігації можна вважати безризикованими. Окрім того, доходи юридичних та фізичних осіб за такими облігаціями повністю звільняються від оподаткування. Останнім часом поряд з традиційною формою облігацій почали з'являтися їх своєрідні форми: земельні, житлові, а також цільові лотерейні білети, які теж доцільно розглядати як своєрідну форму місцевої позички. Так, у

1997 році Харківська обласна державна адміністрація випустила обласний лотерейний білет «Метро» вартістю дві гривні, кошти від реалізації якого, за врахуванням сум, що підуть на оплату виграшів, будуть спрямовані на будівництво третьої черги харківського метро. Загальна сума випуску цільової лотереї становить 6 млн.грн. У деяких містах, зокрема в Одесі, Миколаєві, Харкові, муніципальна позичка у вигляді облігацій була здійснена під аукціони на земельні ділянки, широко впроваджуються житлові облігаційні позички, тощо.

Організація облігаційних позичок дає змогу місцевим органам влади розв'язати цілу низку проблем як довгострокового, так і оперативного характеру. Емісія муніципальних облігацій сприяє зниженню рівня процентних ставок по позичковим ресурсам, мобілізуючи незадіяні на фінансовому ринку кошти фізичних осіб, а також кошти небанківських установ для покриття дефіциту тимчасових касових розривів у виконанні місцевих бюджетів, фінансування сезонних робіт (ремонт доріг, підготовка служб комунального господарства). Можливість залучення широкого кола інвесторів, у тому числі і дрібних, дозволяє місцевим бюджетам одержати додаткові кошти на більш вигідних умовах у порівнянні із залученням кредитів комерційних банків та іншими видами позичок.

Перспективним напрямком використання залучених на основі емісії муніципальних облігацій коштів може стати їх використання місцевими адміністраціями для підтримки приватних інвестиційних проектів за схемою дольової участі, реалізація яких дозволяє зменшити негативну дію тенденції скорочення приватних інвестицій внаслідок відтоку вільних коштів фінансового ринку до сфери державних облігацій. Окрім того, використання муніципальних облігацій дає змогу частково вирішати також і проблему відтоку капіталів до крупних і промислових,

торговельних та фінансових центрів, а частково навіть і залучити такі кошти для вирішення регіональних проблем, що сприяє більш інтенсивному кругообігу фінансових ресурсів та вирівнюванню економічного розвитку окремих регіонів, який останнім часом суттєво покинутий і знаходиться в розбалансованому вигляді.

Важливу роль у поліпшенні клімату в регіоні відіграє наявність певної сукупності та взаємної інтеграції внутрішніх і зовнішніх ефектів, що виникають внаслідок організації залучення фінансових ресурсів завдяки випуску та розміщенню муніципальних облігаційних позичок та дають значний поштовх до формування дієздатності інфраструктури регіональних фондових ринків. Завдяки цьому учасники фондового ринку придбають певний досвід роботи з цінними паперами, необхідний для подальшої роботи, відпрацьовуються механізми первинного розміщення цінних паперів серед населення, вдосконалюється робота біржового та позабіржового фондових ринків, торговельних, розрахункових та депозитарних систем, які є невід'ємною складовою частиною ринку цінних паперів і потребують не тільки кваліфікованих кадрів, але й певного часу на їх створення та організацію діяльності.

Традиційно основними покупцями муніципальних облігацій є населення, особливо більш заможна його частина, для них суттєвим є податкові пільги з одержаного доходу. Емісія облігацій дозволяє також частково вирішити проблему трансформації накопичень населення в інвестиції, яка до цього часу залишається невирішеною, хоча певні вільні кошти на ринку у населення є, але механізми їх залучення не спрацьовують. Відчувається певна недовіра населення не тільки до корпоративних цінних паперів, але й до державних облігацій. Щоправда, ще мало часу пройшло з червня 1997 року, коли було оголошено про вільний продаж облігацій внутрішньої державної позички через установи

Ощадбанку фізичним особам, але значних обсягів залучення вільних коштів населення поки що не спостерігається. Як і раніше, найбільш популярною формою вкладень залишається купівля іноземної валюти, приріст якої у населення в 1996 році перевищив один мільярд доларів. За умови залучення такої суми до ринку капіталів фінансово-кредитна система України могла б розвиватися більш ефективно, ніж спостерігається сьогодні.

На нашу думку, за цих умов різко зростає привабливість муніципальних облігацій, які до того ж, як правило, випускаються на паперових носіях, а не в формі електронних записів, що суттєво для більшості населення з точки зору традиційного підходу, в умовах якого громадяни країни звикли будувати свої відносини з фінансовими інституціями. Переважна більшість емітованих муніципальних облігацій знаходиться в обігу на пред'явника, а також має певне матеріальне забезпечення у вигляді житла, земельних ділянок, встановлення телефону для конкретних фізичних чи юридичних осіб або ж здійснення необхідних для міста, області чи району інвестиційних проектів, пов'язаних з будівництвом шляхів, вдосконалення роботи громадського транспорту, спорудження об'єктів комунального господарства і таке інше.

Перспективним напрямком розвитку муніципальних цінних паперів може стати випуск облігацій, забезпечених дебіторською заборгованістю за іпотечними угодами та закладними цінними паперами. Схема реалізації такого виду діяльності на фондовому ринку передбачає, що місцеві органи влади зможуть у разі необхідності викупити в іпотечних та комерційних банках дебіторську заборгованість за іпотечними угодами у вигляді закладних, а потім випустити під їх забезпечення та гарантії місцевих бюджетів заставні облігації. Це, на наш погляд, дасть змогу забезпечити стійкість фінансових операцій комерційних банків та

підвищити привабливість житлового кредитування. Запровадження таких інструментів на регіональних фондових ринках може виявитися досить ефективним, оскільки викуп заборгованості, як правило, здійснюється з певним дисконтом, а тому фактично відсотки на муніципальні облігації для місцевих бюджетів будуть нульовими, а для власників облігацій їх джерелом буде саме сума дисконту з додатковими гарантіями за рахунок місцевих бюджетів. Перспективність запропонованого підходу підтверджується світовим досвідом. Наприклад, у Великобританії і США останнім часом обсяг емісії заставних облігацій сягають третини всіх позичок домовласникам [56, с. 52].

Одним із перспективних напрямків розвитку муніципальних облігацій з метою створення своєрідної форми матеріального забезпечення, на відміну від наведених вище, могла б стати вільна і добровільна конвертація облігацій в акції приватизованих підприємств. Такі конвертовані облігації дають інвесторам додаткові гарантії та забезпечують відповідний потенціал зростання, притаманний акціям підприємств, а також суттєво зменшують ризиковість інвестиційних портфелів у порівнянні з придбанням тільки акцій чи тільки облігацій. Конвертовані облігації дають їх власникам можливість одержати додатковий прибуток від очікуваного підвищення курсової ціни акцій та забезпечують сталі й гарантовані відсотки доходів. У зв'язку з цим вважали б за необхідне в законодавчому порядку дозволити обласним адміністраціям частину акцій приватизованих підприємств, що знаходяться в управлінні Фонду державного майна, використовувати для конвертації в них облігації муніципальних позичок. Запровадження такого порядку та механізму конвертації акцій, на наш погляд, дає місцевим органам влади додаткові важелі управління процесами реструктуризації

економіки та піднесення виробництва, спрямовуючи регіональні фінансові потоки саме для вирішення названих проблем.

В умовах ринкової економіки завдання про раціональне використання виділених або залучених коштів передбачає не тільки недопущення їх неефективного і нецільового витрачення, але і пошук варіантів повернення отриманих сум .

Оскільки є обов'язковою умовою зберігання платоспроможності регіону і забезпечення його стабільного економічного стану. Складність виконання цієї умови міститься в тому, що потреба в крупних фінансових ресурсах виникає у регіоні в зв'язку з необхідністю реалізації масштабних інвестиційних проектів, пов'язаних головним чином з розвитком об'єктів інженерної і соціальної інфраструктури, які не мають комерційної спрямованості. Так як інфраструктурні об'єкти виступають необхідною умовою матеріальної діяльності регіону, вони не забезпечують отримання суттєвого прибутку і тому мають вузьку фінансову базу для погашення залучених коштів. Ці обставини роблять надзвичай актуальним пошук шляхів повернення коштів, залучених для їх створення.

На наш погляд, доцільно запропонувати декілька напрямлень, які можуть дати подальші результати стосовно зазначеної проблеми. Одно з них міститься в розробці і здійсненні компенсаційних заходів, завдяки яким регіональні виконавчі органи могли розраховувати на успішне розміщення займів при суттєво меншому, ніж у приватних емітентів цінних паперів, рівня зобов'язань щодо виплати доходів. Найбільш доцільний захід в цьому розумінні виступає розповсюдження на цінні папери, які розміщуються при випуску муніципальних займів, статусу державних цінних паперів з відповідним звільненням від оподаткування.

Другим напрямом може стати формування виграшного фонду як частини коштів, отриманих від розміщення цінних паперів займу. В

вигляді матеріально-речовинного вкладу в зазначений фонд можуть надходити об'єкти, що є результатом реалізації конкретних інвестиційних проектів. При цьому найбільш складним і важливим питанням є обґрунтування оптимальної питомої ваги виграшних цінних паперів і відносної величини кризового фонду. Загальний підхід до його рішення базується на тому, що розмір вкладень в придбання певної кількості облігацій, який гарантує достатньо високу вірогідність отримання виграшу, повинен бути суттєво нижче ринкової вартості об'єкту, що призначений до виграшу. Так наприклад, якщо за умовами займу кожна сота облігації є виграшною, то вірогідність отримання призу при купівлі 100 облігацій буде дорівнювати 0,5 (більш точне значення буде залежати від загальної суми облігаційного займу і кількості випущених облігацій). При цьому, якщо ринкова вартість призу складе половину ціни куплених 100 облігацій, то їх доходність «за призом», зважена з урахуванням вірогідності отримання, складе $(0,5 \times 0,5) : 100\% = 25\%$. Це означає, що виграшний облігаційний займ, що розглядається, буде достатньо привабливим для інвесторів, якщо доход, який він забезпечує, буде складати всього 75% від діючої депозитної ставки.

Третій спосіб створення фінансової основи для повернення вкладених коштів пов'язаний з обґрунтуванням і підтримкою певних об'ємно-часових пропорцій між процесами розповсюдження облігацій займу і інвестування акумульованих фінансових ресурсів. Основний зміст зазначених пропорцій міститься в тому, щоб забезпечити часове звільнення коштів і забезпечити реалізацію швидкоокупних комерційних проектів. Головне їх призначення - це створення для муніципальних органів, що здійснили займ, фінансової основи для покриття всіх зобов'язань, які взяли на себе за умовами займу. Однак крім економічної вигоди важливо, щоб ці проекти були функціонально пов'язані з

головною цільовою направленістю займу. Наприклад, кошти, що зібрані для заміни неприбуткових, фізично і морально зношених інженерних комунікацій в центрі міста, можливо частково без збитку щодо головної мети займу використовувати для будівництва бізнес-центрів, включаючи готелі, казино, ресторани. Зазначенні об'єкти, які знаходяться в муніципальній власності, доцільно відраховувати в оренду комерційним структурам і в цьому разі отримати джерело доходу для сплати відсотків по займу.

Вище зазначені пропорції зумовлюють забезпечення певних кількісних співвідношень між слідуєчими напрямками:

1. Загальна сума займу повинна перевищувати розмір фінансування, який потрібен для здійснення цільового інфраструктурного проекту.
2. Друга пропорція зумовлює опередження темпів акумуляції коштів при розміщенні займів над темпами їх інвестування в «цільову частину» займа. Сума коштів, що створюється в результаті цього опередження, може також стати джерелом суто комерційного обороту, який забезпечує зобов'язання перед кредиторами.
3. Третя пропорція створюється за рахунок формування залучених коштів понад суми, отриманої від розміщення цінних паперів займу. Зазначена можливість реалізується в разі залучення на пільгових умовах банківських кредитів під заставу цінних паперів займа.

Слід зазначити, що фінансовою основою отримання пільгових кредитів виступає звільнення комерційних банків від оподаткування доходів, отриманих від участі в реалізації важливих народногосподарських програм. В свою чергу отримані кредити можуть знову бути залучені в комерційний оборот і використані для отримання прибутку понад сум, необхідних для сплати відсотків за кредитами.

На наш погляд, забезпечення всіх зазначених співвідношень є достатньо складною і одночасно ризикованою задачею. Для її успішної реалізації доцільно в склад регіональної адміністрації включити високопрофесійну комерційну структуру будь-якої форми власності, яка буде забезпечувати ефективне вкладення коштів і безумовне виконання всіх умов займу.

Слід зазначити, що зацікавленість потенційних інвесторів в придбанні облігацій буде забезпечена лише в тому випадку, якщо їх сумарна доходність буде не нижчою за вигоду, яку отримують від розміщення коштів на депозитних рахунках. Ця умова може бути виконана за рахунок декількох засобів. Перший міститься в забезпеченні відповідного рівня відсоткової ставки по облігаціям. Однак в зв'язку з тим, що значна частина ресурсів облігаційного займу націлюється на неприбуткові операції, пов'язані з реконструкцією території, покращенням її інфраструктурного забезпечення, тому відсоткова ставка за даними цінними паперами не може досягати рівня депозитної банківської ставки. Її рівень відповідає 70% від зазначеної ставки. Це оптимальна величина ставки, яка відносно забезпечує сторони, хоча і недостатня. Зазначений недолік може бути компенсований за рахунок вище розглянутих виграшних умов займу, забезпечення яких в даному випадку виступає найбільш ефективною мірою.

Доцільно звернути увагу, що основними параметрами, які забезпечують привабливість муніципальних займів для інвесторів, є рівень відсоткової ставки по облігаціям і співвідношення загальної величини займу і питомої ваги в ньому вартості виграшного фонду. Рационально маніпулюючи цими параметрами, адміністрація регіону безумовно може досягти найбільш привабливих для себе умов розміщення займа.

Необхідно також зазначити, що формування вирашного фонду, зазвичай, не містить в собі складної задачі, оскільки може забезпечуватися об'єктами, які не дають адміністрації регіону реального доходу, але знаходяться в її розпорядженні. До таких об'єктів слід віднести: землю, об'єкти нерухомості в частині незавершеного будівництва, збиткові або низькорентабельні об'єкти комунально-побутового обслуговування. Окрім того, при відчужуванні зазначених об'єктів адміністрація не несе фінансових збитків, так як вони переходять до власності реального господаря, і починають давати віддачу у вигляді притоку на ринок товарів, робочих місць, послуг, фінансових надходжень в місцевий бюджет.

Якщо поповнення вирашного фонду не передбачає в даному випадку особливих труднощів, то забезпечення відсоткових виплат за вкладками є значно складним завданням. Воно вирішується шляхом розміщення певної частини вкладу на комерційній основі.

Таким чином, формування та розвиток ринку муніципальних облігацій є важливою складовою частиною цілісного фондового ринку, а його ефективне функціонування дозволяє на сучасному етапі вирішити цілу низку важливих проблем, пов'язаних із стимулюванням інвестиційних процесів, подоланням платіжної та бюджетної кризи, стабілізацією виробництва та забезпеченням рівномірного економічного розвитку окремих регіонів.

2.3. Діяльність промислово-фінансових груп як один із напрямків залучення фінансового капіталу в інвестиційну сферу регіону.

Структурні зрушення в економіці, пов'язані з перепрофілюванням багатьох підприємств, формування нових виробничих коопераційних

зв'язків, гостра потреба в залученні довгострокових інвестицій, всі ці чинники зумовлюють доцільність активного формування промислово-фінансових груп в українській економіці. Формування відносно стабільних утворень з ефективною внутрішньою системою управління є привабливою, в першу чергу, для підприємств, які випускають технологічно складну продукцію, при умові широкої кооперації інших суб'єктів виробничого та фінансового ринку.

Стабільність виробничих зв'язків стимулює участь в інвестиційних програмах промисловості банків і нових фінансових структур, тим самим створюються умови для скорочення терміну подолання кризових явищ в економіці.

Слід зазначити, що промислово-фінансові групи - це промислово-банківський і торговельний концерн - велике угруповання підприємств, банків, торговельних домів, юридичних осіб. На відміну від холдингу, група не має головної фірми, що спеціалізується на управлінні. Звичайно групи створюються на міжгалузевих засадах, що дозволяє здійснювати спільні інвестиції в найбільш перспективні галузі промисловості. Це в свою чергу впливає на стабілізаційний розвиток регіональної інвестиційної політики.

Початок створення промислово-фінансових груп в Україні поклав Указ Президента «Про промислово-фінансові групи», який дає законні підстави для консолідації матеріально-технічних і фінансових ресурсів суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форми власності, галузевої і навіть державної належності. В подальшому був прийнятий Закон «Про промислово-фінансові групи» [98]. Зазначений Закон передбачає створення і реєстрацію промислово-фінансових груп за рішенням Кабінету Міністрів на певний строк для реалізації державних програм, затверджених законами чи постановами Верховної Ради

України. У складі промислово-фінансових груп комерційні банки не відіграють роль кредитора, а беруть безпосередньо участь у фінансуванні інвестиційних проектів, тобто банки перетворюються на інвесторів.

Слід зазначити, що в липні 1996 року введено в дію «Положення про створення, реорганізацію і ліквідацію промислово-фінансових груп», згідно з яким обсяг реалізованої продукції зазначених груп повинен становити суму, не меншу від еквівалента 100 млн.дол. США (на другий рік створення). Генеральна угода і техніко-економічне обґрунтування промислово-фінансових груп затверджується Кабінетом Міністрів України впродовж місяця, а для транснаціональних груп - впродовж двох місяців. При цьому Міністерство економіки України веде реєстр промислово-фінансових груп і видає головному підприємству групи відповідне свідоцтво

Слід зазначити, що в Сумському регіоні досвіду роботи промислово-фінансових груп поки що немає. Але, їх функціонування виступає одним із джерел формування інвестиційної регіональної політики. Тому, вважаємо за доцільне розглянути механізм організації діяльності промислово-фінансових груп.

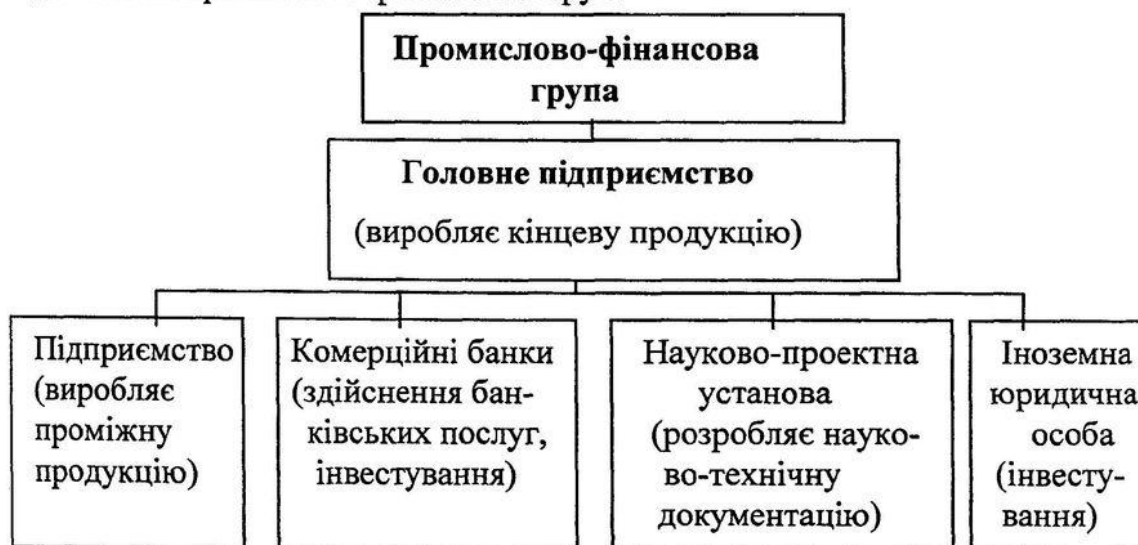


Рис. 2.1 Організаційна структура промислово-фінансової групи.

Слід зазначити, що головне підприємство промислово-фінансової групи - це підприємство, створене відповідно до законодавства України, яке виробляє кінцеву продукцію, включаючи науково-технічну документацію та інші об'єкти права інтелектуальної власності, з метою виробництва якої створюється група, а також здійснює її збут, сплачує податки в Україні та офіційно представляє інтереси промислово-фінансової групи в Україні та за її межами. У складі промислово-фінансової групи може бути тільки одне головне підприємство. Головне підприємство втрачає право на будь-які пільги з питань оподаткування яке воно мало або може мати.

До учасників промислово-фінансової групи відносять: підприємство, банк або інша наукова чи проектна установа, організація, створені згідно з законодавством України, або інша іноземна юридична особа, що входить до складу промислово-фінансової групи, виробляє проміжну продукцію групи або надає банківські та інші послуги учасникам і головному підприємству і має на меті отримання прибутку.

Доцільно зазначити, що учасники і головне підприємство зберігають статус юридичної особи, а також незалежність у здійсненні виробничої, господарської і фінансової діяльності відповідно до укладеної Генеральної угоди про сумісну діяльність. В свою чергу в Генеральній угоді містяться наступні критерії діяльності промислово-фінансової групи: її назва, перелік затверджених у встановленому законодавством порядку державних програм, з метою реалізації яких створюється група; визначення головного підприємства; перелік учасників; перелік кінцевої продукції, термін дії угоди.

Стосовно учасників промислово-фінансової групи доцільно зазначити, що вони мають право брати участь в діяльності однієї

промислово-фінансової групи. На наш погляд, це є доцільним, так як за такої умови грошові потоки акумулюються в одній сфері виробництва.

Головним підприємством промислово-фінансової групи забороняється бути торговельним і транспортним підприємствам, підприємствам в сфері громадського харчування, побутового обслуговування, матеріально-технічного постачання, банку, фінансово-кредитній установі. Відповідно до вище зазначеного, створення промислово-фінансових груп в цих сферах також забороняється.

З точки зору механізму оподаткування промислово-фінансових груп доцільно зазначити, що оподатковується лише головне підприємство, яке випускає кінцевий продукт. Інші учасники групи від податку на додану вартість звільняються. При цьому, головне підприємство і учасники промислово-фінансових груп звільняються від сплати імпортного і експортного мита і митних зборів у разі експорту і імпорту проміжної продукції.

На нашу думку, створення промислово-фінансових груп в розрізі формування регіональної інвестиційної політики передбачає виконання наступних цілей і завдань:

- концентрація інвестиційних ресурсів за пріоритетними напрямками розвитку регіональної економіки;
- забезпечення фінансовими ресурсами сфери промислових науково-дослідних структур, з метою прискорення науково-технічного прогресу;
- сприяння демонополізації ринку продукції промислового комплексу;
- здійснення прогресивних структурних змін в промисловості, реалізація програм конверсії оборонних підприємств;
- формування раціональних технологічних і коопераційних зв'язків в умовах ринкової економіки, розвиток конкурентної економічної сфери;

- підвищення експортного потенціалу і конкурентоспроможність продукції вітчизняних підприємств.

Відповідно до діяльності промислово-фінансових груп на регіональному рівні, їх створення доцільно здійснювати за слідуючими принципами: товарно-технологічному; інвестиційно-консалтинговому; пріоритетності виробництва.

Особлива роль в посиленні взаємодії промислово-фінансових груп з регіональними владами належить системі економічних заходів регулювання цього процесу з боку обласної державної адміністрації. До найбільш важливих форм зазначеної співпраці слід віднести:

- передачу частки акцій, які належать адміністрації, в довірче (трастове) управління підприємству, яке входить до складу промислово-фінансової групи;
- залік заборгованості підприємств, акції якого реалізуються на інвестиційних конкурсах, в обсяг інвестицій, передбачених умовами інвестиційного конкурсу, для промислово-фінансової групи покупця;
- надання гарантій органів регіональної влади для залучення різних інвестиційних ресурсів, в тому числі з використанням механізму застави;
- безплатна передача до складу промислово-фінансової групи, що створюється об'єктів незавершеного будівництва виробничого і соціального призначення;
- пріоритетне виділення учасникам промислово-фінансової групи земельних ділянок під промислове і соціальне будівництво.

Безумовно, що формування промислово-фінансових груп, як засобу реалізації пріоритетів структурної перебудови економіки регіону і концентрації інвестиційних ресурсів повинні базуватися на індивідуальній

переробці і детальної експертизі проектів організації і суспільного використання промислового потенціалу регіону і банківського капіталу.

Серед пріоритетних напрямків для регіону і сфер формування промислово-фінансових груп, доцільно виділити: виробництво продуктів харчування і переробки сільськогосподарської продукції; ремонт і будівництво житлового фонду; виробництво і ремонт будівельного, комунального, дорожнього обладнання і міського пасажирського транспорту; рішення проблем екології регіону; збір, транспортування, переробка металів і утилізація промислових і твердих побутових відходів; виробництво енергозберезувального обладнання і приладів; ресурсне забезпечення продуктами харчування.

До заходів підтримки розвитку промислово-фінансових груп в пріоритетних для регіону напрямках слід віднести те, що Фонд державного майна при реалізації в власність приміщень, які орендуються промислово-фінансовими групами, необхідно сформулювати зазначений продаж в рахунок кредитних асигнувань, які надаються виконавчій владі регіону на реалізацію програм регіону, а також за пріоритетними платежами.

На сучасному етапі подальше формування промислово-фінансових груп потребує подальшого прийняття на фондовому рівні спеціалізованого законодавства про промислово-фінансові групи. На нашу думку, в законопроекті про внесення змін в Закон «Про промислово-фінансові групи» доцільно зняти обмеження кількості банків - учасників, вилучити положення про обов'язкову участь зазначених груп у реалізації державних програм та мінімальні обсяги виробництва.

Найбільш актуальні питання, які потребують свого організаційно-правового вирішення і законодавчого закріплення, націлені на наступні аспекти діяльності промислово-фінансових груп: 1) встановлені

обмеження на фізичні розміри промислово-фінансових груп; 2) існуючі обмеження частки кожного учасника банківської структури, які суттєво обмежують зацікавленість банків щодо взаємного проникнення фінансового і промислового капіталів із-за відсутності реальних важелів управління; 3) заборона на перехресне володіння акціями; 4) заборона на участь в промислово-фінансових групах холдінгових компаній.

Прагнення банківського капіталу вийти за межі депозитно-позикового обслуговування промислових підприємств, підключитися до операцій щодо мобілізації, перерозподілу і управлінню капітальними потоками широко розповсюджується на галузі, які мають високий експортний потенціал. Так, в машинобудуванні промислово-фінансові групи стануть ведучим засобом здійснення крупних інвестиційних програм щодо модернізації цих галузей, по освоєнню імпортозамінюючої продукції. Через формування промислово-фінансових груп можуть бути реалізовані масштабні конверсійні програми, пов'язані з виробництвом комплексного обладнання для сировинної і переробної промисловості. В цілому можливо очікувати, що інтерпретація ресурсів підприємств і фінансових структур, які об'єднані в промислово-фінансові групи, і без бюджетних асигнувань дадуть більший ефект щодо нарощування обсягів виробництва, чим державна підтримка окремим підприємствам без належного контролю за її використанням.

Доцільно зазначити, що аргументи на користь необхідності використання промислово-фінансових груп для вирішення завдань структурної перебудови промисловості регіону торкаються перш за все виробництва технічно складної продукції, в створення якої залучена значна кількість крупних підприємств. Важливим пріоритетом структурної політики є підтримка галузей, які утворюють систему життєзабезпечення регіону, а також суттєвих для соціальної сфери і національної безпеки

виробництва. Підтримка зазначених галузей через систему закупки для державних потреб повинна доповнюватися заходами щодо залучення недержавних інвесторів, активізація виробничої діяльності приватизованих підприємств.

Розвитку виробництва в даних сферах може сприяти і формування промислово-фінансових груп. Привабливим є створення в кожній такій сфері декількох груп, достатньо диверсифікованих, з метою незалежності виключно від державного замовлення. Використання промислово-фінансових груп для реалізації завдань структурної перебудови потребує експертизи проектів, їх направлень і стану на ринках промислової продукції.

На наш погляд, в Сумському регіоні доцільно сформувати промислово-фінансову групу, функціями і направленнями діяльності якої будуть: будівництво комерційного і муніципального житла для переселення жителів 5-поверхових будинків першого періоду індустріального житлобудування; реконструкцію, знос 5-поверхових будинків та будівництво на їх місці споруд, що відповідають високим споживчим якість; комплексний розвиток території, що реконструюється, її упорядкування, будівництво підприємств соціального і культурно-побутового призначення; здійснення фінансування проектування, будівництва і реконструкції об'єктів за рахунок консолідації залучених коштів інвесторів на контрактно-договірній основі, кредитів, коштів населення, емісії цінних паперів, інших джерел; розвиток ринку житла, малого та середнього бізнесу, створення нових робочих місць; розширення можливостей фінансування витрат на ведення міського господарства.

З метою підтримки функціонування зазначеної промислово-фінансової групи, виконавчі органи влади найбільш доцільно можуть

представити власні інтереси за рахунок вкладень в статутний фонд групи нежитлових приміщень (з капіталізованою орендною платою); пакетів акцій підприємств, які закріплені за зазначеними органами. Першочергові заходи підтримки даної промислово-фінансової групи, повинні бути націлені на те, що учасники - інвестори звільнятимуться від сплати грошових коштів на розвиток соціальної сфери і інженерної інфраструктури міста. При цьому обласна державна адміністрація повинна виходити із обліку витрат інвестора на забезпечення нормативних потреб населення об'єктами соціально-побутового призначення, а також безплатної передачі частини житлових площ, що прийняті до експлуатації адміністрації міста з метою переселення жителів з 5-поверхових будинків, які призначені до зносу або реконструкції.

Таким чином, формування промислово-фінансової групи на регіональному рівні для розвитку Сумської області, як житлове будівництво і реконструкція житлового фонду, дозволе сконцентрувати фінансові і виробничі ресурси суто на цільовому і адресному їх використанні, забезпечивши тим самим стійку базу для успішного здійснення експерименту щодо комплексної реконструкції окремих територій регіону.

В цілому, виходячи із аналізу проблем, які виступають важливими з точки зору подолання кризи і стимулювання росту промислового комплексу Сумського регіону можливо стверджувати, що створення промислово-фінансових груп є ефективним, хоча і достатньо складним інструментом регіональної інвестиційної політики. Формування структур в вигляді промислово-фінансових груп в економіці неминуче, завдання місцевих органів управління за зазначеною тенденцією, стимулювати корисні для економіки позитивні аспекти даного направлення і обмеження негативних.

РОЗДІЛ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ В РЕГІОНІ.

3.1. Роль бюджетно-податкового механізму як важливої складової стимулювання інвестиційних процесів.

В сучасних умовах, коли фінансові ресурси державного бюджету зменшуються, основним джерелом фінансування регіональних інвестиційних програм виступають в першу чергу місцеві бюджети, тобто бюджети областей, міст, районів. В нових умовах, для утримання місцевих бюджетів, виникає потреба в додаткових джерелах, в нових або нестандартних підходах і методах. Найважливішими з них є формування і організація об'єктів муніципальної власності, прибуток від діяльності котрих може стати суттєвим джерелом поповнення регіональних бюджетів. Однак прибуток, який отримує підприємство чи організація на території регіону, потенційно виступає джерелом бюджетних накопичень. Зазначений факт відноситься до тільки створених об'єктів. В цих умовах в залежності від форми власності об'єкту, можуть бути застосовані різні схеми отримання доходу в разі експлуатації даних об'єктів. На нашу думку, доцільно запропонувати три найбільш вагомні схеми застосування.

Схема 1. В тому випадку, якщо об'єкт, що створюється відноситься до муніципальної власності, інвестор може претендувати на частку прибутку від експлуатації об'єктів, або може отримати права і пільги щодо експлуатації земельної ділянки, яка відведена під забудівлю за слідуючою схемою її використання: звільнення від орендної плати за землю; будівництво на ділянці одного чи декількох об'єктів, частина з яких може безкоштовно передаватися власнику; гарантоване і пільгове надання послуг за профілем об'єкту, що створюється.

Схема 2. В тому випадку, якщо об'єкт, що створюється відносять до пайової власності, виникає проблема стосовно погодження пропорцій розподілу знов створеної власності.

Доцільно зазначити, що найбільш традиційна схема співвідношення в зазначеній ситуації вважається розподіл п'ятдесят на п'ятдесят. Але, якщо об'єкт є пріоритетним для регіону, це співвідношення може змінюватися в бік збільшення частки інвестора. Крім того, до власності інвестора можуть передаватися житлові приміщення з правом їх подальшого комерційного використання.

Схема 3. В випадку, коли власником створеного об'єкту є інвестор, він отримує право перепродажу, застави, здачі його в оренду і виходити на ринок нерухомості в інших ракурсах.

Вільний вибір зазначених варіантів має важливий вплив на забезпечення ступеня привабливості інвестиційного проекту для інвестора. Найбільш швидкоокупний варіант вкладення коштів, швидкість повернення, на нашу думку, виступає основною метою здійснення повного інвестиційного циклу.

Слід зазначити, що цей варіант інвестування, безумовно, дозволяє регіону в значній мірі вирішувати питання забезпечення території високодоходними об'єктами (готелі, ресторани, автозупинки, офіси) і проблеми комплексного соціально-економічного розвитку території.

Однак не менш важлива обставина міститься в тому, що в разі придбання широких прав власності, інвестор зазвичай приймає зобов'язання паралельно будувати необхідні регіону низькорентабельні об'єкти або забезпечити благоустрій території, чи здійснити фінансову підтримку реалізації соціальних програм регіону. Тому слід відзначити, що варіанти зазначених взаємовигідних відносин різноманітні і залежать

від необхідності рішення конкретних проблем, які постають перед місцевими владами.

Основною умовою реалізації сформованої регіональної інвестиційної програми виступає збалансованість її з фінансовими ресурсами. В умовах ринкової економіки виконання цієї вимоги набуває особливої актуальності.

В умовах гострого дефіциту фінансових ресурсів (складна політична і економічна ситуація, скорочення можливостей позабюджетного фінансування, нестабільність нормативно-правової бази) напрямками підвищення збалансованості щодо зазначеного критерію, з нашої точки зору, можуть бути слідуючі: оптимізація інвестиційної програми за складом і структурою включених до неї об'єктів; підвищення доходної частини бюджету регіону і залучення субсидій із державного бюджету; залучення позабюджетних джерел фінансування об'єктів інвестиційної програми; економія інвестиційних коштів.

Доцільно зазначити, що оптимізація інвестиційної програми повинна здійснюватися на основі пріоритетів, сформованих в програмі забезпечення комплексного соціально-економічного розвитку регіону. Її основними напрямками можуть бути скорочення чисельності включених в програму об'єктів або залучення додаткових можливостей щодо мобілізації фінансових ресурсів. Коректировку програми повинні проводити урядові структури.

Реалізація другого принципу оптимізації - залучення додаткових фінансових ресурсів може мати декілька напрямлень. Одно з них - збільшення доходної частини місцевого бюджету, який залишається важливим джерелом фінансових коштів для реалізації інвестиційної програми регіону. Однак його роль на етапі переходу до ринкових відносин суттєво змінилася.

Раніше, в умовах домінування державної власності, основним джерелом інвестицій були кошти бюджетів різних рівнів. Але сьогодні вагомою тенденцією зміни принципів бюджетного фінансування виступає перехід від розподілу асигнувань бюджету між галузями і регіонами до часткового фінансування конкретних об'єктів, обраних на конкурсній основі. В цьому випадку, на місцевий бюджет полягає необхідність інвестування комерційно непривабливих, але необхідних для забезпечення життєдіяльності регіону об'єктів. Крім того, із коштів бюджетів державного і місцевого рівнів формується створення об'єктів, які в відповідності з законодавством, можуть знаходитися тільки в державній і муніципальній власності.

Враховуючи особливу актуальність підвищення доходної частини місцевого бюджету, доцільно запропонувати наступні заходи вирішення цієї задачі.

- У складі додаткових прав регіонів щодо самостійного формування своїх бюджетів передбачити за ними право планувати дефіцит бюджету, який давав би гарантії обласних державних адміністрацій (під гарантії їх бюджету) на запровадження заходів, спрямованих на подальшу економію бюджетних коштів, особливо в питаннях енергозбереження.
- Надати обласним державним адміністраціям право залишити незмінними загальні суми платежів до бюджету для підприємств, що наростили обсяги виробництва якісної, навіть не нової традиційної продукції за рахунок економії матеріальних і енергетичних ресурсів (зниження ресурсо- і енергомісткості продукції).

Слід зазначити, що основне джерело поповнення бюджету за рахунок частки коштів від податкових надходжень. Співвідношення цих платежів однаково для всіх суб'єктів України. Але механізм податкових

відрахувань в регіональний бюджет сьогодні супроводжується порушеннями податкового законодавства, серед яких слід відзначити:

- приховування фінансово-господарських операцій і отримання прибутків шляхом використання невідомих податковим органам рахунків в банках;
- приховування прибутку в процесі здійснення угод про спільну діяльність з фірмами іноземних країн, зберігання на рахунках фірм-партнерів на їх територіях і в банках значних сум, що вкриваються від оподаткування;
- приховування грошових сум від податкових органів на рахунках третіх осіб;
- приховування від оподаткування прибутків, які отримані підприємствами, що створені за участю структур оборонно-промислового комплексу, внаслідок безконтрольного продажу воєнної та іншої техніки металобрухту, здійснення комерційних перевезень;
- здійснення комерційних угод щодо купівлі-продажу, в тому числі іноземної валюти, за готівковим розрахунком без відображення їх в бухгалтерсько-фінансових документах.

На наш погляд, важливим резервом збільшення надходжень податкових платежів виступає збільшення чисельності платників податків, перш за все за рахунок створення необхідних умов функціонування комерційних структур. В повній мірі це відноситься до створення сприятливих умов розвитку малого підприємництва. Малі підприємства можуть стати надійною базою стабільних податкових надходжень. В багатьох обласних центрах в нинішніх складних економічних умовах, малі підприємства забезпечують коло всіх податкових надходжень.

На жаль, мале підприємство продовжує стикатися з значними труднощами росту, серед яких особливо виділяються: нестійкість і незавершеність законодавчої бази його діяльності, жорсткий податковий

прес і надмірна складність систем оподаткування; недостатність початкового капіталу і власних оборотних коштів; труднощі з отриманням банківських кредитів; посилення впливу кримінальних структур; нехватка кваліфікованих кадрів бухгалтерів, менеджерів, консультантів; складнощі з отриманням приміщень і висока орендна плата; обмеження отримання лізингових послуг. Вплив процесу приватизації на розвиток і фінансову підтримку малого підприємництва виявився недостатнім, відсутній соціальний і особовий захист як власників, так і робітників приватних малих підприємств.

Слід зазначити, що позитивні зміни і тенденції в сфері малого бізнесу знаходяться в початковій стадії. Для практичного їх втілення і більш глибоких зрушень, кардинального розширення масштабів діяльності, збільшення вкладу в економічну і соціальну стабілізацію потребується завершення створення системи адресної державної підтримки на всіх рівнях. Серед основних чинників державної підтримки малого підприємництва на середньострокову перспективу доцільно виділити:

- Стимулювання виробничо-інноваційної направленості малого бізнесу і створення в цій сфері господарювання нових постійних робочих місць.
- Досягнення достатнього рівня економічної безпеки в світлі малого підприємництва, а також забезпечення соціального і особового захисту власників, менеджерів і робітників малих підприємств.
- Розширення податкової бази бюджетів усіх рівнів за рахунок малого бізнесу.
- Створення необхідних умов і стимулів щодо активізації зовнішньоекономічної діяльності малих підприємств. При цьому політика підтримки малого підприємництва повинна тісно інтегруватися з іншими напрямками економічних реформ - приватизацією, демонополізацією,

структурно-інвестиційною політикою, формуванням фондового ринку, створенням економічного механізму, державних відносин.

З метою забезпечення фінансово-кредитної і інвестиційної підтримки малих підприємств, з нашої точки зору, необхідно: знизити ставку рефінансування при наданні державних кредитних ліній для малих підприємств; надати для малих підприємств не менше 15% від коштів Фондів державних гарантій високоефективних інноваційних проектів; в рамках Державного фонду підтримки малого підприємництва створити систему гарантій для малих підприємств при отриманні ними кредитів в комерційних банках, а також при поверненні лізингових платежів; надати на строк до двох років інвестиційні кредити в вигляді відстрочки податкових платежів для підприємств, які здійснюють реконструкцію або придбання нової техніки; звільнити від податків кошти, які перераховані в спілки взаємного кредитування.

На наш погляд, одним із головних напрямів вдосконалення формування місцевих бюджетів і підвищення їх ролі в фінансуванні регіональних інвестиційних програм повинно стати створення в адміністративних округах власних інвестиційних фондів.

Процес організації інвестиційних фондів з метою покращення місцевих інвестиційних програм доцільно здійснювати шляхом відрахування коштів підприємств і організацій, які розташовані на території.

З цією метою доцільно розробити і реалізувати наступні заходи.

1. Вдосконалити амортизаційну політику.

Важливо регулярно проводити переоцінку балансової вартості основних засобів в відповідності з підвищенням рівня цін з метою забезпечення стійкості власних коштів підприємств. Це дозволить підвищити

відтворювальні можливості амортизаційних відрахувань і, тим самим, збільшити джерела власних коштів для інвестування.

2. Здійснити додаткові емісії акцій підприємств. Це достатньо раціональний варіант забезпечення фінансування інвестиційного проекту. Якщо підприємство має добру репутацію, то інвестори (фінансові структури, юридичні і фізичні особи) будуть зацікавлені вкласти кошти в акції даного підприємства.

3. Вдосконалити податкову систему:

– Законодавчо заборонити внесення податків у консолідованій формі підприємствами, які мають філії та інші відокремлені підрозділи без статусу юридичної особи. Податки повинні сплачуватися там, де утворюються доходи підприємств.

– Указами Президента, а потім і прийняттям відповідних законів надати податкові пільги вітчизняним товаровиробникам, забезпечивши їх захист від недоброякісної конкуренції з боку іноземних підприємств.

– Встановити зменшені в 2-3 рази поточні обсяги податкових платежів від прибутку, одержаного за рахунок освоєння виробництва нових високоякісних товарів на перші 3-5 років виробництва.

– Встановити постійно діючу систему митних зборів для імпортованих товарів, забезпечуючи конкурентоспроможність аналогічних товарів вітчизняного виробництва відповідної якості та виготовлених за технологіями, що відповідають міжнародним стандартам.

– В окремих випадках, за узгодженням з Мінфіном та відповідними галузевими функціональними Міністерствами, на перші 2-3 роки повністю звільняти підприємства від податків за результати виробництва стратегічно важливої імпорто-замінюючої продукції.

– Розповсюдити пільги на практику дольової участі в фінансуванні інвестицій.

– Земельні платежі і податки на нерухомість доцільно поступово збільшувати з відповідним частковим зменшенням інших податків, які надходять в регіональний бюджет. Зазначений перерозподіл бази оподаткування забезпечить досягнення оптимального співвідношення фіскальної і стимулюючої функції обов'язкових платежів. При цьому, стимулювання повинно розповсюджуватися на об'єкти будівництва з урахуванням раціонального використання земель, розвитку високорентабельних виробництв.

– Режим оподаткування повинен бути різним для доходів, отриманих від: виробничої діяльності, торгівлі, біржової діяльності. Різницю схеми збору податків доцільно передбачити і для окремих типів підприємств.

4. Формування інвестиційних фондів в регіонах доцільно частково здійснювати і за рахунок бюджетних коштів.

5. Формування інвестиційних фондів доцільно здійснювати на базі відрахувань коштів: державних, приватних, змішаних інвестиційних фондів; спеціальних інвестиційних компаній, банків, які спеціалізуються на кредитуванні. Всі підрозділи, що здійснюють інвестиційну підтримку, повинні мати пільги і можливості отримання прямих бюджетних дотацій цільового призначення. Координація державної і місцевої інвестиційної підтримки повинна здійснюватися в взаємозв'язку з розподілом їх повноважень в цій роботі. При цьому фінансовими джерелами інвестиційної підтримки повинні бути кошти:

– асигнування із державного і місцевого бюджетів. Місцеві органи виконавчої влади, в межах своїх повноважень можуть перерозподіляти фінансові кошти на інвестиційні потреби;

– доходи (в вигляді відсотків за наданий кредит) і дивіденди від реалізації інвестиційних проектів;

– залучення коштів від операцій з цінними паперами. Доцільно випускати цінні папери під проекти державної інвестиційної підтримки, операції з якими можуть стати каналами акумуляції коштів, які націлені на інвестиційну підтримку;

– перерозподіл доходів від приватизації;

– добровільні внески міжнародної фінансової підтримки.

6. Формування фондів можливо також на базі відрахувань від дольового державно-комерційного фінансування інвестиційних проектів в умовах, коли використовується частина централізованих кредитних, інвестиційних коштів на реалізацію ефективних і швидкоокупних інвестиційних проектів і об'єктів малого бізнесу незалежно від галузевої належності і форм власності.

7. Окрім відрахувань із власних коштів підприємств і частини бюджетних коштів, формування інвестиційних фондів в регіонах з метою покращення фінансування інвестиційних програм доцільно здійснювати шляхом відрахувань із слідуючих джерел:

– комерційні джерела фінансової бази інвестиційних проектів (надання банківських послуг в довгостроковому кредитуванні інвестиційних процесів);

– залучення коштів із накопичень населення, тобто купівля акцій підприємств щодо мобілізації інвестиційних ресурсів, страхових, пенсійних фондів, зацікавлених в ефективному вкладенні акумульованих у них коштів;

– кошти від лізингу дорогих видів техніки, які дозволять зменшити величину інвестицій для замовників і збільшити попит на відповідну продукцію;

– кошти від залучених іноземних інвестицій.

Таким чином, практичний досвід дає змогу переконатися, що стимулюючий вплив бюджетно-податкових регуляторів на економіку з часом знижується із-за розбіжностей в тривалості внутрішнього і зовнішнього лагів фіскальної політики, їх тісного взаємозв'язку з соціальною і політичною сферами, а також із-за неможливості розробки чітких прогнозів відносно наслідків впливу бюджетно-податкового механізму на економіку регіону, оскільки вони частіше за все можуть бути різнонаправленими. Оптимальний вибір взаємодії позитивних і негативних тенденцій залежить від багатьох чинників, вимагає глибокого і детального обґрунтування бюджетно-податкового механізму і, перш за все, його пріоритетних напрямків.

На наш погляд, становлення нової економічної системи нашої країни повинно базуватися на створенні такого бюджетно-податкового механізму, за яким помірні пільги для інвесторів, у тому числі і для іноземних, будуть стимулювати економічну стабілізацію, накопичення капіталу, розвиток науково-технічного прогресу і подальший розвиток економіки регіону.

3.2. Визначення оптимальних пропорцій в процесі розподілу прав власності при формуванні потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів.

Для регіону, як суб'єкта держави, сучасні виробничо-економічні відносини формуються на базі нових правових відносин в частині забезпечення рішення соціально-економічних завдань. Під впливом достатньої питомої ваги стихійних явищ в сфері цих перебудов функції діяльності місцевої адміністрації на сучасному етапі зазнають суттєвих змін. Але не мають поки що чіткої, визначеної концепції своєї

трансформації на майбутнє. Це в свою чергу здійснює негативний вплив на розвиток інвестиційної політики в регіоні.

Внаслідок цього зростає розмежування між традиційним поняттям соціального розвитку і реальними можливостями регіональної адміністрації гарантувати їх досягнення. Слід зазначити, що розрив між цілями і можливостями в останній час достатньо загострюється, а тому питання про суттєвий перегляд цільових орієнтирів участі регіональних виконавчих структур в соціально-економічному розвитку території виступає достатньо актуальним. Це свідчить про те, що виникає необхідність змінити методи їх рішення і оцінки очікуваних, а не вимушена відмова від реалізації і постановки зазначених завдань. Регіональна адміністрація всіх рівнів поступово освоює і встановлює нові підходи і методи управління соціально-економічними процесами на території, які адекватні економічним перетворенням.

Все більш наглядною становиться та обставина, що державні зміни виробничо-економічних відносин, що відбувалися лише другорядно враховували соціальні завдання перебудови самого суспільства, а центральні влади продовжували орієнтувати регіональну ланку управління на традиційні підходи щодо рішення вище викладених проблем.

В сучасних умовах основними вимогами до розширення практики управління власністю регіону виступає необхідність врахування фактичного існування багатоукладної структури організацій практично в усіх галузях економіки регіону, а також реальне проявлення елементів ринкових відносин вимагає реформування процесу управління власністю.

Слід зазначити, що на регіональному рівні в сфері власності, в останній час спостерігається деякі аспекти майнових відносин не тільки з точки зору їх матеріально-речовинної форми, але і за цільовим призначенням. Активи в вигляді окремих об'єктів нерухомого майна і

фінансових ресурсів мають не зовсім упорядкований прояв і механізми оцінки доцільності їх використання. Особливо складним є стан тієї частини фінансових ресурсів регіону, яка формується шляхом збору податкових платежів і нормативно обумовлених надходжень в бюджет різних позабюджетних фондів.

Слід зазначити, що спостерігається направленість до поглиблення капіталізованих аспектів використання регіональної власності, тобто забезпеченню умов її використання з метою отримання прибутку. Зазначена тенденція притаманна для всіх її різновидів, включаючи бюджетні кошти. Тому, виникла необхідність більш чіткого визначення основних завдань регіональної влади в створенні і забезпеченні соціально і економічно ефективного використання всіх типів регіональної власності. Першочерговою також виступає і проблема організації ефективного управління нею, виходячи із прийнятої концепції соціального розвитку регіону.

Інформаційне забезпечення системи управління власністю регіону в нових умовах повинно опиратися на конкретну методичну основу, в якій враховані нові умови володіння власністю і обґрунтовані відповідні способи рішення соціальних завдань.

З метою формування репрезентативної виборки в першу чергу необхідно створити максимально повний кадастр підприємств, які належать повністю або частково регіону. Зазначені підприємства можуть бути об'єднані в групи за наступними принципами: за формою бюджетного фінансування і за формою участі регіону в управлінні і володінні власністю. В межах групи підприємств бюджетного фінансування доцільно виділити такі організації:

– організації, що повністю функціонують за рахунок прямого бюджетного фінансування. Джерелом інформації по ним є в основному комплекс

соціальної сфери і дані річного бюджету регіону. В галузевому розрізі - це підприємства і організації переважно соціальної сфери, націлені на здійснення послуг населенню з високим ступенем соціальних гарантій;

- організації і підприємства, які отримують кошти із бюджету і позабюджетних фондів на виконання регіонального заходу (під конкретні проекти, або під гарантовані комплекси послуг частково сплачені споживачами). В галузевому розрізі в зазначену групу входять підприємства і організації практично всіх форм власності і галузевої належності, які надають населенню регіона весь комплекс комунальних і побутових послуг.

Слід зазначити, що групування підприємств за формою участі регіону в управлінні і володінні власності доцільно надати в наступному розрізі:

- управління частками власності регіону в змішаних підприємствах і організаціях. В галузевому розрізі до зазначеної групи відносять підприємства і організації практично всіх форм власності і галузевої належності, розміщені на території регіону. Склад і характеристика таких підприємств існує тільки в розрізненому вигляді і знаходиться в надрах комплексу економічної політики і майново-земельних відносин Фонду державного майна України. При цьому організація інформаційної бази на практиці в системному вигляді не існує, тобто оцінка ефективності участі цієї власності в формуванні бюджетних ресурсів регіону і підбір форм позитивного впливу їх діяльності на соціальні процеси сьогодні ще не відпрацьовані;
- розвиток унітарних підприємств, які належать регіону на правах власності і переданих в оперативне управління нерегіональних підприємствам може бути комплекс регіонального господарства, комплекс

економічної політики і майново-земельних відносин, Фонд державного майна регіону, тобто типові органи управління.

Таким чином, в частині управління власністю на перший план повинно бути висунуто питання не стільки про галузеву належність об'єктів, а скільки про тип і спосіб реалізації прав власності. Якщо далі розглядати основні проблеми власності регіону, це призведе до положення про загальну політику приватизації муніципальної власності, а також до питання визначення доцільних меж націоналізації і етапах перебудови і збереження монополії. Причому, для регіонального рівня паралельне визначення зазначених перебудов з гостротою соціальних процесів є більш складним, чим для державного рівня.

Звертає на себе увагу і те, що основні напрямлення зміни структури власності регіону безпосередньо пов'язані з реформуванням економіки України і тому значно торкнуло механізм взаємовідносин як в середині - між підприємствами і організаціями великих соціально-економічних комплексів на рівні регіону, так і поза ними - в сфері їх взаємовідносин з місцевими бюджетами і конкретними користувачами. Слід зазначити, що в більшій частині цей процес вплинув на підприємства і організації, які традиційно фінансуються за рахунок бюджетних коштів. Практично для кожного комплексу виникли свої специфічні механізми і фінансові інструменти, які здійснюють акумуляцію бюджетних і позабюджетних коштів, регулювання цих потоків між бюджетами різних рівнів, доведення їх до суб'єктів господарювання і первинних споживачів .

Доцільно зазначити, що ускладнення схем фінансування економічних і соціальних суб'єктів затруднює, а іноді робить неможливим оцінку достатності фінансування в реальному режимі, контролю достатності обсягів цих коштів. І тим паче зробити розрахунки фактичного їх впливу на техніко-економічні показники діяльності отримувачів коштів

бюджету. В умовах невизначеності прав і інтересів виконавчої влади регіону, в отриманні якісної характеристики діяльності тієї чи іншої галузі - можливості оцінки результатів використання бюджетних коштів досить обмежені. Це пов'язано з тим, що окремі економічні і соціальні суб'єкти господарювання можуть отримати зазначені кошти від багаточисельних розпорядників кредитів регіонального бюджету.

З цього приводу слід зазначити, що за рівнем залежності від регіонального бюджету фінансування підприємства і організації доцільно поділяти на: повністю залежні від рівня і стабільності регіонального бюджету; частково залежні від рівня і стабільності фінансування з регіонального бюджету; незалежні від рівня і стабільності фінансування з регіонального бюджету.

В розрізі умов господарювання, що склалися, бюджетна сфера складає на рівні регіону значну частину муніципальної власності і тому труднощі з виконанням доходної бази бюджету, по-перше, знижують загальні обсяги поточного фінансування таких суб'єктів; по-друге, знижує ефективність їх використання із-за нестабільності надходжень; по-третє, виключає можливість об'єктів прийняти стійкий розвиток і наступне розширене відтворення на основі різних фінансових джерел.

Слід зазначити, що сучасний бюджетний процес на регіональному рівні висвітлює зміни в управлінні власністю з різних позицій. Використання регіональної власності, сьогодні, здійснюється за трьома напрямками; отримання дивідендів від акцій і використання державного майна, доходи від надання в оренду, доходи від продаж. Всі зазначені напрями використання прав власності відображаються в бюджеті але зазначаються агрегатно і без урахування галузевої незалежності, стадії реформування, стану фондів, конкурентноспроможності виробництва.

На нашу думку, при визначенні оптимальних пропорцій в процесі розподілу прав власності при формуванні потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів, доцільно використовувати три основних підходи: надання гарантій щодо інвестиційної діяльності; розробку документу-схеми розвитку і розміщення об'єктів власності регіону; розробки структури реформування відносин власності в умовах перехідної економіки.

Однією із форм управління майном є забезпечення постійного нарощування вартості нерухомості, в тому числі за рахунок нового будівництва і реконструкції найбільш фінансово перспективних об'єктів за рахунок залучення в регіон державних ресурсів. З цією метою доцільно, щоб регіональні органи влади надавали гарантії щодо державних займів для фінансування регіональних проектів, що в свою чергу забезпечує займи бюджету регіону; гарантування і амортизацію займів підрядників у випадках затримки платежів до державного бюджету.

Доцільно зазначити, що з метою розвитку соціальних і економічних перетворень, на нашу думку, необхідно розробити схему розвитку і розміщення об'єктів власності регіону. Її орієнтація тільки на об'єкти регіональної власності потребує суттєвої корективки тих підходів, які існували раніше при розробці типових документів.

Зазначений документ не повинен повторювати типові розробки, які виконувалися для умов абсолютної переваги командно-адміністративного управління економічним і соціально-економічним розвитком. В сучасних умовах суттєвого розмежування інформаційної бази, розробка такого документа можлива лише при прямій підтримці верхніх структур управління. При цьому бюджетні ресурси і ефективність їх використання в межах розробки методологічного забезпечення схеми повинні отримати самостійне місце.

Одним із аспектів, які підтверджують доцільність розробки виступає навантаження бюджету регіону в частині відшкодування різниці вартості теплової енергії і цілої низки галузей інфраструктури регіону. Оскільки витрати зростають швидше ніж ціни і тарифи, що встановлені мешканцям будинків до сплати, регіональні влади вимушені брати на себе гарантію безперервності виконання відповідних платежів. З другого боку, наявність монополії в даній сфері господарювання в регіоні становить перед адміністрацією проблему пошуку раціонального способу управління відповідним майновим комплексом.

Новим показником раціональності розподілу прав і управління власністю регіону, доцільно вважати заборгованість регіональних підприємств і їх фінансовий стан. В першу чергу, це відносять до тих компаній, в яких регіональна адміністрація володіє часткою акціонерного капіталу, і які мають суттєву суму заборгованості, в основному в формі комерційних кредитів.

На наш погляд, визначення перспектив розвитку галузей регіонального господарства і, перш за все, соціально-культурного профілю, неможливо без оцінки усіх, в тому числі і неформальних джерел фінансування. Розробка такого документу, як «Схема розвитку і розміщення підприємств і організацій, що підпорядковані регіональним органам управління» повинна включати гарантії неоднакового відношення до проблем галузей, а навпаки, виявлення нормальних способів взаємопов'язування комерційного, бюджетного фінансування об'єктів регіональної власності.

На наш погляд, основні вимоги до інформації, що надається, повинні відповідати умовам фінансового управління соціально-економічними процесами на рівні регіону і держави. Комплекс інформації за кожним підприємством повинен в обов'язковому порядку містити наступні

показники: галузева належність підприємства; частка власності регіону в статутному капіталі підприємства; строки і тип оформлення земельних і майнових відносин, перелік встановлених пільг; розмір зайнятої території і виробничих площ, в тому числі - орендних; обсяг випуску товарів (робіт, послуг) за останні чотири роки; частка регіонального замовлення і бюджетного фінансування в загальному обсязі товарів (робіт, послуг) за останні чотири роки; загальна чисельність зайнятих (в тому числі сумісних) за останні чотири роки; загальна вартість основних фондів, в тому числі - орендуємих; сума платежів в бюджет (в тому числі з прибутку) за останні чотири роки; сума заборгованості в бюджет на кінець звітного періоду за останні два роки; сума заборгованості за бюджетними джерелами фінансування на кінець звітного періоду за два останніх роки .

Слід зазначити, що в переліку підприємства повинні обліковуватися за формою прямого бюджетного фінансування і форми участі регіону в власності відповідної галузі. Зазначена інформація сьогодні в систематизованому вигляді не існує. Її окремі частини формуються по мірі гостроти розвитку тієї чи іншої галузі соціального або економічного комплексу регіону. При цьому, з нашої точки зору, сукупність інформації за кожним підприємством повинна визначатися на рівні замовника і виконавців спеціально і може орієнтуватися як на мінімальний варіант переліку, так і на систему мінімально необхідну для характеристики регіональної власності в системі загальних завдань соціально-економічного розвитку регіону. Наведені показники можуть скласти основу для розробки зведеного кадастру підприємств регіональної власності.

Вважаємо за доцільне запропонувати структуру реформування відносин власності з метою формування потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів (Рис. 3.1).



Рис. 3.1 Структура реформування відносин власності в умовах перехідної економіки

На схемі відображено складові частини процесу реформування відносин власності, а також органи влади, що контролюють процес розподілу прав власності. Найбільша питома вага в реформуванні припадає на ринок капіталів (90%), на наш погляд в зв'язку з тим, що саме він формує фінансові потоки стосовно ефективного використання регіональних прав власності, особисто в розрізі розміщення цінних паперів.

З огляду на вище наведену схему, з нашої точки зору, державі слід чітко визначитися з розподілом владних повноважень і відповідальності між центральними владними структурами та регіонами. Сьогодні спостерігається спроба центральних органів влади зосередити адміністративну і економічну владу в своїх руках, а відповідальність

перекласти на місця. З іншого боку, немало керівників обласного рівня своє невміння вирішувати місцеві проблеми намагаються пояснювати недоліками в державі, перекладаючи вину на Уряд і центральні виконавчі структури. Тому Уряд повинен у першочерговому порядку здійснити заходи щодо врегулювання регіональної політики в Україні стосовно прав власності і повноважень, що в свою чергу впливає на формування інвестиційних потоків в економіку регіону. З цією метою необхідно чітко визначити права та обов'язки владних структур регіонів. Розмежувати повноваження та відповідальність у сфері управління економікою між центральними органами виконавчої влади, місцевими державними адміністраціями та органами місцевого самоврядування.

Для вирішення вказаних завдань необхідно прийняти Закон «Про місцеві державні адміністрації». При цьому розмежування повноважень доцільно здійснювати за наступною схемою:

- За центром залишити стратегічні проблеми розвитку економіки, питання впровадження нових технологій, координації природного міжрегіонального перерозподілу промислових виробництв, узгодження призначення керівників підприємств державної форми власності, інші загальнодержавні узагальнюючі питання. Тим самим реально перетворити галузеві міністерства у функціональні, які повинні намагатися не керувати підприємствами різних форм власності, а створювати умови для успішної їх роботи.
- Місцевим державним адміністраціям надати право контролю діяльності суб'єктів господарювання та установ щодо ефективного використання їх економічного потенціалу, фінансових взаємовідносин з державою, призначення керівників державних підприємств при узгодженні з відповідними Міністерствами з покладанням на місцеву державну адміністрацію повної відповідальності за стан справ в економіці регіону.

Для виконання цих функцій у складі місцевих державних адміністрацій створити необхідні структурні підрозділи, ліквідувати аналогічні підрозділи міністерств та відомств і тим самим надати обласним державним адміністраціям права і можливість оперативного управління державною часткою майна підприємств.

– Органам місцевого самоврядування надати право затвердження місцевих бюджетів, періодичного заслуховування звітів про хід їх виконання, внесення змін та доповнень на протязі року, вирішення проблем життєзабезпечення відповідних територій, залишаючи оперативну роботу з бюджетом та проблем економіки за державними адміністраціями. Ради міст обласного підпорядкування та їх виконавчі комітети при координуючій і узагальнюючій ролі обласної державної адміністрації повинні володіти всіма правами та нести повну відповідальність за стан соціально-економічного розвитку міста. Вони також зобов'язані подавати обласній державній адміністрації звітність щодо стану справ і разом з нею знаходити шляхи подолання негативних явищ, які можуть виникати в економіці міст.

– Доцільно зазначити, що виникла потреба визначення прав і відповідальності регіонів, їх владних структур щодо господарювання на землі. З цією метою до остаточного визначення політики держави з проблеми «земля - товар» надати право обласним державним адміністраціям, органам місцевого самоврядування передавати землю в оренду на тривалий (до 25-30 років) період, надавати концесії фізичним особам, фірмам, організаціям всіх форм власності, а також іноземним партнерам. В свою чергу орендні платежі доцільно використовувати на цілі регіональної інвестиційної політики.

Звертає на себе увагу діяльність підприємств і організацій, що приватизовані, більшість яких в постприватизаційний період показують ті

самі результати, що і структури, які залишилися у державній власності регіону. Це викликано тим, що в постприватизаційний період витрати на підтримання зношеного виробничого обладнання, купівлю сировини, весь час зростають, що в свою чергу змушує менеджерів витратити одержані від приватизації кошти на підтримку виробництва або на відшкодування заборгованості по заробітній платі. Треба враховувати, що у відкрите аукціонування потрапляють підприємства, які балансують між прибутком та збитками, а очікувати безкоштовних субсидій проблематично як від регіону, так і від іноземних інвесторів. При цьому слід відзначити, що ринки збуту були майже втрачені ще в приватизаційний період, і для їх відновлення потрібно випускати продукцію більш високої якості значно дешевше. В результаті кошти від приватизації майже не спрямовуються у реконструкцію та розвиток виробництва, впровадження нових видів продукції і, якщо навіть є прибуток, то він не реінвестується.

Кризовий стан підприємств в постприватизаційний період пояснюється також відсутністю відповідних державних і регіональних програм підтримки таких виробництв.

На наш погляд, з огляду на вище викладене виникає актуальна потреба в розробці постприватизаційних програм, які є важливим аспектом в розподілі власності на регіональному рівні. Надзвичайно важливим чинником виконання постприватизаційних програм роздержавлення підприємств є можливість реприватизації на користь регіонів. Закони про націоналізацію дійсно існують в багатьох розвинених країнах з ринковою економікою. Вони вступають в дію за умов, наближених до форс-мажорних, тобто тоді, коли без допомоги держави врятувати виробництво або галузь неможливо. Тому законодавча база цього процесу повинна передбачати перш за все: захист власності регіональних інвесторів (в тому числі іноземних), що перебувають в

ситуації, яка склалася з незалежних від них об'єктивних причин; глибоко аргументувати мотивацію державної необхідності впровадження процесу реприватизації; гарантії відшкодування збитків, що спричиняються цим законодавчим актом, включаючи втрачені доходи; перелік майнових прав інвесторів і гарантії їх позовів щодо збудження процесів на клімат відшкодування збитків; безумовний захист іноземних інвестицій; абсолютне відшкодування внесків фізичних осіб, їх часток в капіталі.

В цілому слід зазначити, що визначення оптимальних пропорцій в процесі розподілу прав власності впливає на формування джерел залучення інвестиційних ресурсів, а також на розвиток регіональної економіки. При цьому, окремий регіон повинен мати в особі держави стабільного стратегічного партнера, який гарантуватиме стійкість політики, конвертованість валюти, повноцінне функціонування законодавчої системи.

3.3. Методологічні підходи до визначення ефективності регіональних інвестиційних проектів та взаємоузгодженості основних стадій інвестиційної діяльності.

Одним із основних шляхів виходу України з кризи виступає підвищення ефективності інвестицій як в національну економіку, так і в регіональну. В той же час за оцінками експертів, інвестори підвладні значно високому ризику при фінансуванні проектів, що в свою чергу посилює вимоги до якості регіональних інвестиційних проектів, що розробляються. Однак, як свідчить аналіз методологічних і (методичних підходів до оцінки ефективності інвестицій, не один з них не враховує в повній мірі особливостей економіки регіонів, що в свою чергу викликає необхідність розробки методики і практичних рекомендацій щодо оцінки

ефективності інвестиційних проектів в умовах економіки перехідного періоду в Україні.

Доцільно зазначити, що в сучасних умовах, виникає необхідність опереджаючого зростання капітальних вкладень в нові технології, в модернізацію основних фондів в виробничій і невиробничій сферах з урахуванням тривалості інвестиційного циклу, що підтверджує пріоритетність прямих інвестицій в регіон.

Таким чином, склалася ситуація, в якій, з одного боку, існує гостра необхідність в прямому інвестуванні матеріально-технічної бази підприємств, з іншого - гострий дефіцит вітчизняних джерел фінансування. В такому випадку джерелом інвестування можуть виступати іноземні компанії і фінансові інститути. Але, якщо ризик, якому підвладний вітчизняний інвестор, високий, то ризик іноземного інвестора поглиблюється чинниками недосконалості законодавчої бази, і політичної нестабільності в країні. Це свідчить про необхідність більш ретельного відношення до питань, стосовно оцінки ефективності плануємих прямих інвестицій в українську економіку, з боку інвестора.

На наш погляд, доцільно будувати методологічний підхід стосовно ефективності регіональних інвестиційних проектів на базі трьох базових вимог:

- пріоритетність прямих інвестицій, що обгрунтовано високим рівнем зносу основних виробничих фондів і перевищенням підприємствами норм забруднення навколишнього середовища;
- ефективне використання ресурсів в процесі інвестування, що передбачено високим рівнем дефіциту матеріальних і фінансових ресурсів;

– облік і зниження ступеню ризику прийняття інвестором раціонального рішення про фінансування проекту, що обумовлено високим ступенем ризику господарської діяльності.

Зазначені вимоги враховуються при оцінці ефективності інвестиційних проектів інвестором, який працює в умовах економіки перехідного періоду, слідуючим чином: пріоритетність прямих інвестицій реалізується орієнтацією на оцінку проектів, які передбачають направлення інвестицій в розвиток матеріально-технічної бази регіону; ефективне використання ресурсів досягається диференціацією проектів за масштабністю і їх поетапної проробки; облік і зниження ступеня ризику здійснюється шляхом поглибленого системного аналізу інвестиційного проекту.

З нашої точки зору, оцінка ефективності інвестиційних проектів повинна передбачати логічну схему (Рис. 3.2).

Відповідно до зазначеної схеми, доцільно оцінити масштабність проекту. Критерієм такої оцінки виступає співвідношення між сумою необхідних інвестицій і власним капіталом. Тобто, перед тим, як здійснювати експертизу проекту, доцільно віднести його до однієї з груп. Найбільш оптимальним є наявність трьох груп проектів: малі, середні, крупні.

Після віднесення проекту до однієї з груп формується інформаційний масив, необхідний для оцінки його ефективності. На базі інформаційного масиву доцільно проводити експертизу інвестиційного проекту за принципом: для оцінки малих проектів здійснюється попередня експертиза; середні проекти оцінюються за проведенням попередньої і основної експертизи ; крупний проект оцінюється за допомогою двох зазначених, а також заключної експертизи.

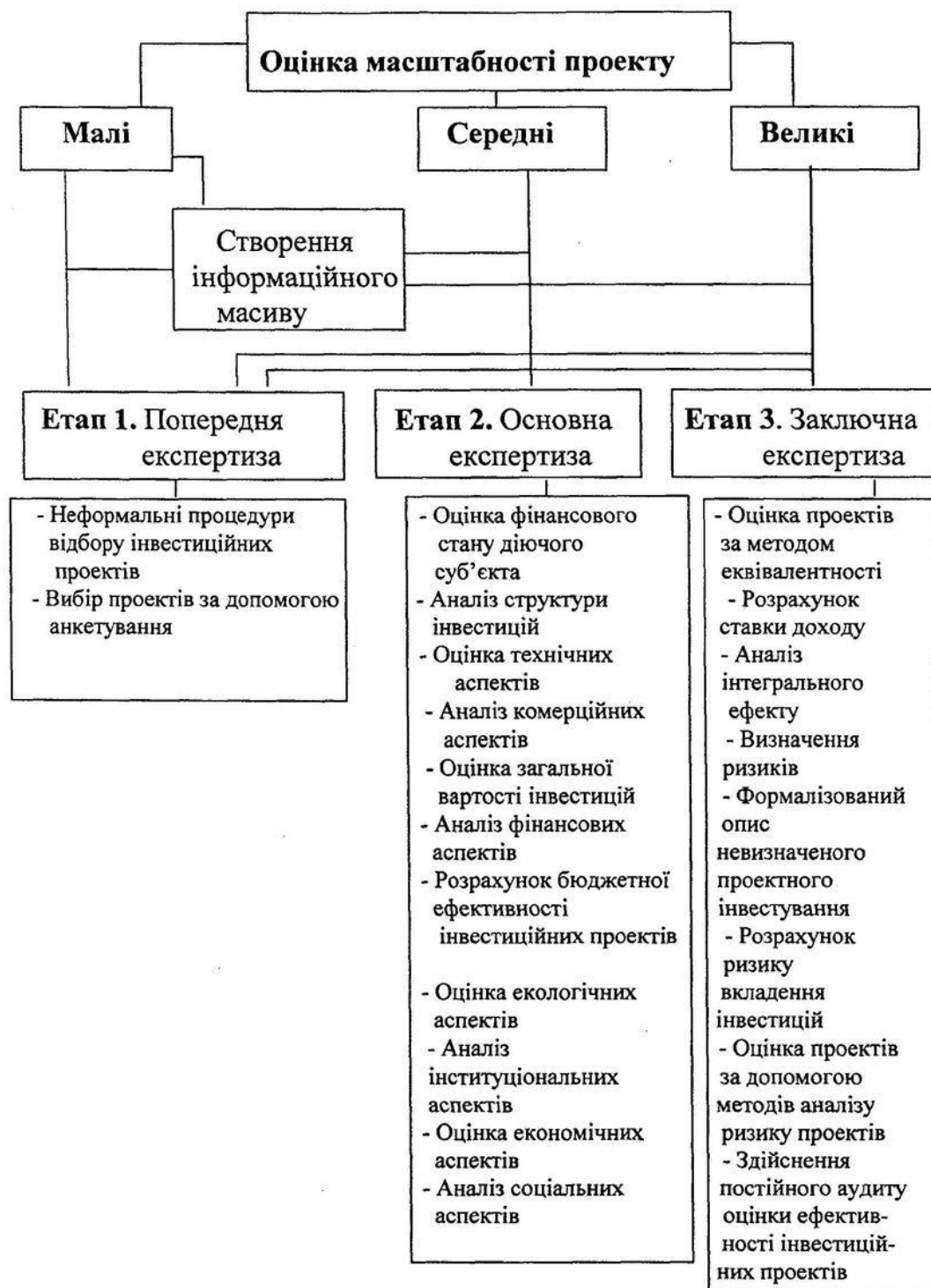


Рис. 3.2 Методика оцінки ефективності регіональних інвестиційних проектів

Слід зазначити, що на кожному етапі проведення експертиз необхідно використовувати показники, які дозволять провести оцінку ефективності проектів. Ці показники необхідно розглядати за

масштабністю інвестиційного проекту, а також за ранговим значенням (Табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Показники оцінки ефективності інвестиційних проектів за значимістю

Малий проект	Середній проект	Крупний проект
<i>Кількісні показники</i>		
Чиста приведена вартість Строк окупності	Доходність вкладеного капіталу Чиста приведена вартість Внутрішня норма рентабельності Строк окупності Рентабельність інвестицій межа беззбитковості Ефективність витрат Бюджетний ефект Середньозважена очікуемого доходу	Доходність вкладеного капіталу Внутрішня норма рентабельності Строк окупності Рентабельність інвестицій Межа беззбитковості Ефективність витрат Ставка доходу від проекту Показники ризику Рейтинг проекту Інтегральний ефект Бюджетний ефект Середньозважена очікуемого доходу
<i>Якісні показники</i>		
Комерційні критерії Критерії науково-технічної перспективи Екологічні критерії Критерії реципієнта	Комерційні критерії Інституціональні критерії Екологічні критерії Економічні критерії Соціальні критерії	Комерційні критерії Інституціональні критерії Екологічні критерії Економічні критерії Соціальні критерії Ризики Невизначеність Еквівалент впевненості Результат анкетного опитування Пост-аудит

На наш погляд, наведені показники найбільш повно охоплюють всі критерії інвестиційного проекту і враховують критерії соціально-економічного розвитку регіону.

Доцільно зазначити, що попередня експертиза інвестиційного проекту базується на неформальних процедурах відбору інвестиційних проектів, критеріями якого виступають показники: визначення направленості інвестицій; аналіз правової забезпеченості проекту, його відповідність діючому законодавству; навички управління і досвід підприємців; дані про фінансовий рівень, стабільності фінансової діяльності; показники диверсифікації; перспективність науково-технічних рішень, що використовуються і застосування отриманих результатів в майбутніх розробках; розмір інвестицій, початкових витрат на здійснення проекту; потенційний річний розмір прибутку, строк окупності і сальдо реальних грошових потоків; необхідність залучення кредитів і їх частка в інвестиціях, фінансовий ризик, пов'язаний з здійсненням проекту; необхідність в сировині, матеріалах і додатковому обладнанні; маркетингові умови; ресурсні можливості регіонів; ступінь регіональної соціальної нестабільності, стан інфраструктури (комунікації, банківське обслуговування).

В цілому, критерії відбору інвестиційних проектів, виходячи із наведених показників доцільно з економічної позиції групувати, а саме: цільові, зовнішні, екологічні, науково-технічні, комерційні, виробничі, ринкові, регіональні.

Слід зазначити, що попередню експертизу можливо здійснювати за допомогою анкетування. При цьому відбір проектів повинен відповідати вимогам, а саме: багатокритеріальності, мінімальної трудоемкості, мінімальним витратам часу на здійснення експертизи, можливості

залучення декількох незалежних експертів і отримання інтегрального показника ефективності проекту за результатами аналізу.

Другий етап оцінки ефективності регіонального інвестиційного проекту - основна експертиза, передбачає більш поглиблене дослідження, яке враховує безпосередньо всі параметри об'єкта інвестування (Рис. 3.3).



Рис. 3.3 Схема основної експертизи інвестиційних проектів

Доцільно відзначити, що необхідність фінансового стану об'єкту інвестування викликана тим, що з боку інвестора виникає застереження стосовно платоспроможності об'єкту і його фінансової стійкості. Зазначений аналіз орієнтований на використання відповідних форм бухгалтерської звітності, а саме балансу і звіту про прибутки і збитки.

З огляду на вище зазначене, слід підкреслити, що структура балансу, прийнята на Україні, наближена до європейської. Але досвід західних країн свідчить про те, що більш ефективною структура балансу буде, якщо статті активу розміщені від найбільш до найменш ліквідних, а статті пасиву будуть ранжуватися в порядку настання часу погашення

заборгованості. Тому пропонується будувати баланс GAAP, на основі даних якого здійснюватиметься аналіз динаміки його структури.

При виборі об'єкту інвестування в першу чергу, безумовно, виникає проблема вибору найбільш прибуткового. Однак, перші ознаки неблагополуччя або, навпаки, покращення стану інвестор зможе оцінити на основі руху грошових коштів. Після виявлення чинників зменшення або збільшення грошових коштів необхідно проаналізувати структуру як джерел надходження, так і статей витрачення грошей.

При цьому, якісна оцінка фінансової звітності об'єкту інвестування дає можливість визначити структуру активів за ступенем ліквідності; розрахувати структуру пасивів за строком сплати боргу; проаналізувати за рахунок яких коштів - власних чи залучених - фінансується придбання активів; визначити чинники отримання певної величини прибутку; виявити значення реальних грошових потоків.

Аналіз структури інвестицій доцільно здійснити за допомогою слідуючих показників: доходність капітальних вкладень, норма вкладу, сила операційного і фінансового важелів, середньозважена вартість капіталу.

Слід зазначити, що технічній експертизі, зазвичай необхідно проаналізувати слідуючі чинники: розмір компонентів проекту і їх взаємовідношення; склад і надійність технічних засобів, що постачаються; придатність і доступність плану щодо місця розміщення проекту; доступність і якість необхідних проекту ресурсів включаючи кваліфікацію робочої сили і керівних кадрів; рівень сервісу і надійності існуючої інфраструктури, яку буде використовувати проект; процедури укладання контрактів і механізм матеріалів, обладнання; співвідношення повних витрат на матеріали із місцевих і іноземних джерел; робочий капітал впровадження проекту і система регулювання витрат; страхування

фінансових матеріалів: виробничих потужностей; ступінь ризику впровадження проекту.

Доцільно відзначити, що комерційний аналіз має на меті оцінку інвестицій з точки зору перспектив кінцевого ринку для продукції (робіт, послуг) і складається із стадій, наведених на рисунку 3.4.



Рис. 3.4 Аналіз комерційних аспектів

Оцінка загальної вартості інвестицій дозволить інвестору визначити два основних принципи оцінки вартості капіталу:

- очікуваний прибуток містить оцінку ризику грошових потоків. Зазначений принцип доцільно враховувати тому, що рівень доходу повинен відображати різницю за ступенем ризику вкладень;
- погодженість застосування дисконтної ставки і грошових потоків. Визначення вартості всіх інвестицій можливо надати двома видами: шляхом визначення середньозваженого очікуваного доходу від інвестицій і шляхом визначення скоригованої поточної вартості.

Експертизу фінансових аспектів доцільно систематизувати з урахуванням розподілу показників, з урахуванням ризику і без нього (Рис. 3.5).

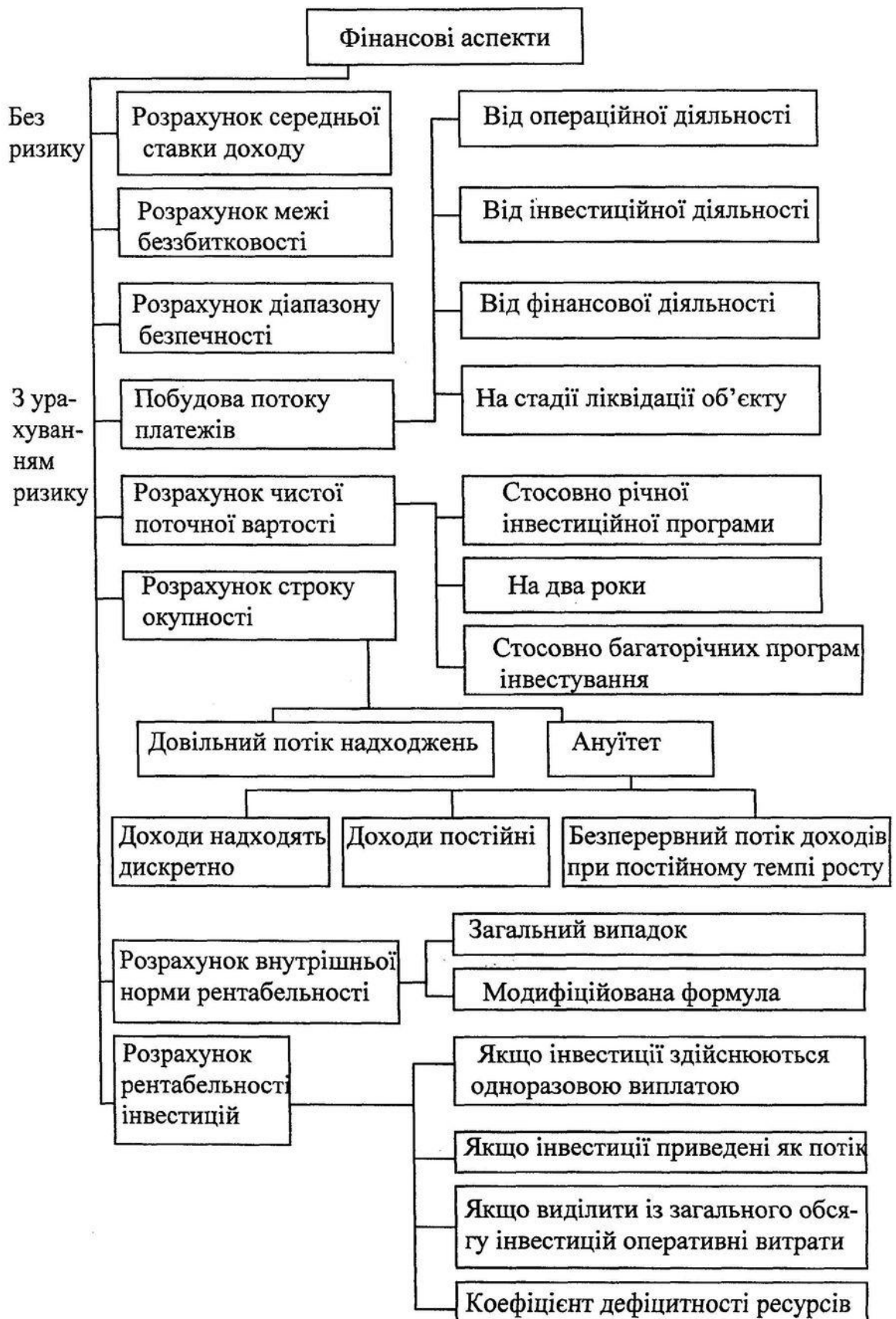


Рис. 3.5 Фінансові аспекти експертизи

З нашої точки зору, доцільно зазначити, що економічний аналіз заздалегідь поєднують з фінансовим, але це не зовсім дотепно, так як мета фінансового аналізу - виявити кошти за рахунок яких буде максималізовано прибуток від проекту. Економічні важелі, на наш погляд, враховують тільки ті витрати, які будуть понесені або отриманий прибуток суспільством в цілому. Це було обгрунтовано, при виявленні певної специфіки формування потоків і доходів, що враховані на рис. 3.6.

Інституціональна експертиза ефективності інвестиційного проекту відбиває механізм експертизи організаційної мережі. При цьому, спочатку доцільно провести дослідження виникнення проекту та його завдань, а далі оцінити взаємовідносини з національними фінансовими програмами. Слід зазначити, що важливим при проведенні дослідження є: визначення організаційної стратегії зовнішніх фінансових організацій по відношенню до проекту; аналіз каналів звітності; оцінка характеру і повноти поповнень керівного складу, інструкцій цивільних служб і правил складання бюджету.

Поряд з розглянутими аспектами, важливе значення при розробці регіональних інвестиційних проектів, доцільно приділити екологічній і соціальній оцінці. На наш погляд, економічна оцінка повинна встановити перш за все відповідність проекту вимогам законодавчих актів, стосовно норм негативного впливу на зовнішнє середовище. В разі перевищення встановлених нормативів інвестор повинен перевірити наявність розрахованих каналів його зниження, з метою підвищення екологічної привабливості проекту. Доцільно, в рамках екологічного аналізу провести розрахунок відносин здійснення витрат щодо зниження шкідливого впливу.

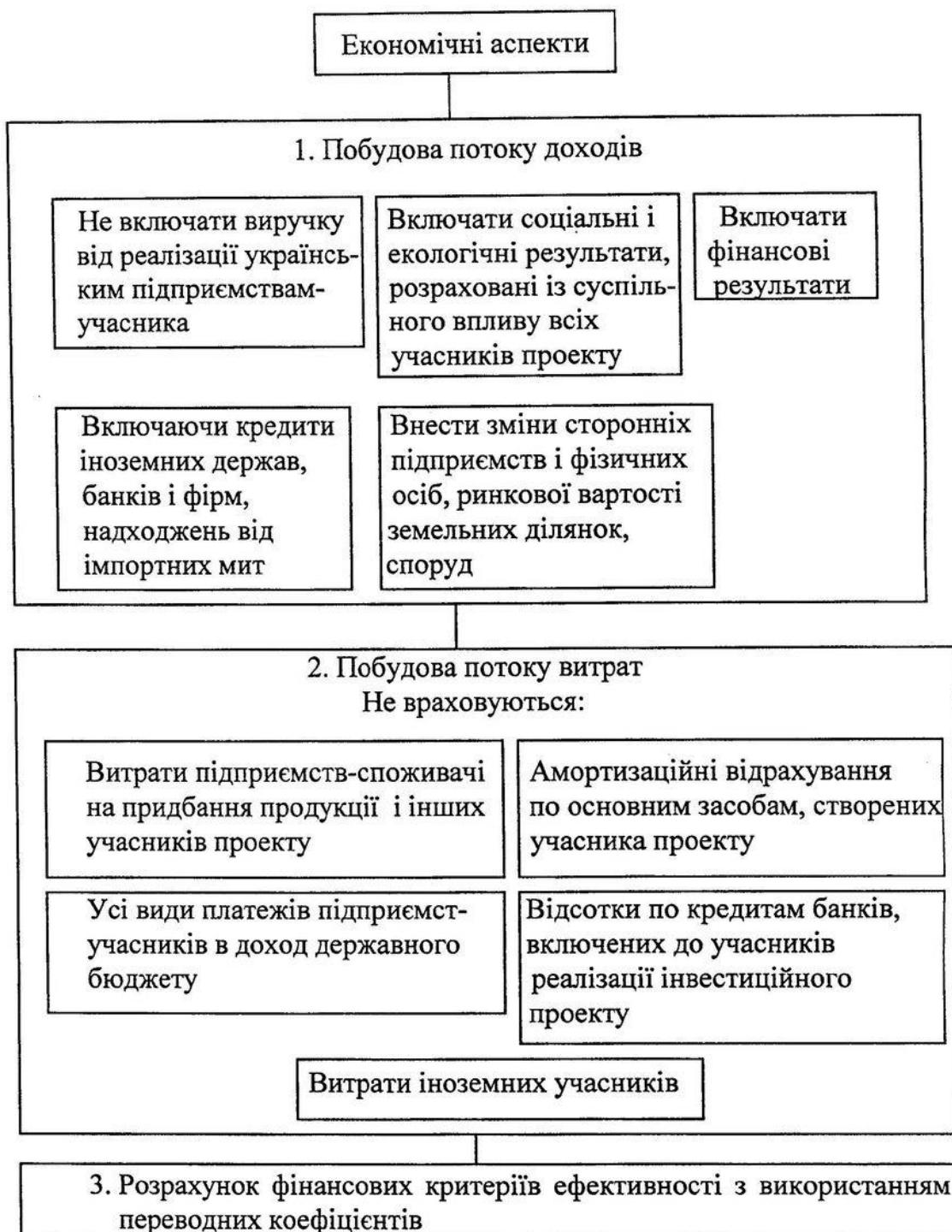


Рис. 3.6 Економічна експертиза проекту

Соціальні аспекти оцінки інвестиційної привабливості проекту зумовлюють аналіз: соціальної культури; демографії регіону; соціальної організації.

Останнім етапом оцінки ефективності інвестиційного проекту слід вважати заключну експертизу. При цьому її доцільно проводити за параметрами, що представлені на рисунку 3.7.

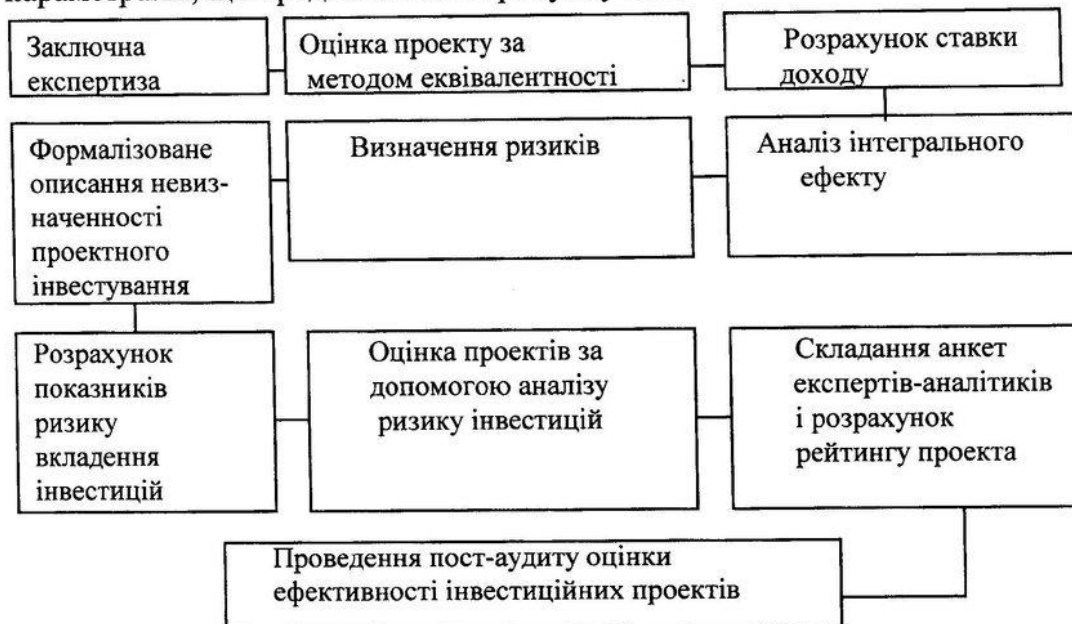


Рис. 3.7 Етапи заключної експертизи

Слід зазначити, що зміст методу еквівалента впевненості міститься в тому, що грошовий потік необхідно умовно поділити на ризикову частину і на частину, що залишиться після реалізації проекту. Потім, грошові потоки, що відносяться до останньої частини, переводяться до рангу безпечних і дисконтуються за безпечною ставкою. Слідуючим етапом буде визначення чистої приведеної вартості проекту шляхом надходження різниці між чистою теперішньою вартістю безпечних грошових потоків і первинними інвестиціями. Якщо значення чистої приведеної вартості дорівнює нулю і позитивне, то проект слід вважати ефективним.

При цьому, необхідно відзначити, що розрахунок ставки доходу від проекту доцільно проводити за формулою:

$$CD = S_{\text{без.}} + B_r (D_{\text{р.п}} - S_{\text{без.}}), \text{ де } (3.1)$$

$S_{\text{без}}$ - безпечна ставка доходу, %;

B_r - коефіцієнт, який вказує на чутливість проекту до ризику;

$D_{p.n}$ - доходність ринкового портфеля, %;

CD - ставка доходу.

З метою урахування усіх вірогідних варіантів проекту пропонується проводити розрахунок інтегрального ефекту. Якщо ймовірність різних умов реалізації проекту визначені, очікуємих інтегральний ефект розраховується за формулою математичного очікування:

$$E_{\text{ор}} = \sum_{i=1}^n (E_i P_i) , \text{ де} \quad (3.2)$$

$E_{\text{ор}}$ – очікуваний інтегральний ефект проекту;

E_i – інтегральний ефект при i -й умові реалізації;

P_i – ймовірність реалізації зазначеної умови

В загальному вигляді розрахунок очікуваного інтегрального ефекту доцільно проводити за формулою:

$$E_{\text{ор}} = J E_{\text{max}} + (1 - J) E_{\text{min}}, \quad \text{де} \quad (3.3)$$

E_{max} , E_{min} – найбільше і найменше з математичних очікувань інтегрального ефекту з оптимальним ймовірностним розподілом;

J – спеціальний норматив для обліку невизначеності ефекту, який відображає систему переваг відповідного суб'єкту господарювання в умовах невизначеності (рекомендоване значення $J = 0,3$).

При прийнятті рішення інвестором щодо доцільності інвестиційного проекту необхідно враховувати можливий ризик. З цього приводу доцільно визначити певне коло ризиків, які впливають на ефективність інвестиційного проекту (Табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Визначення ризиків інвестиційного проекту

1. Ризики, що відносять до загальної ситуації в Україні	<ul style="list-style-type: none"> - політична нестабільність; - законодавча база для інвесторів; - перспективи економіки в цілому; - фінансова нестабільність; - неможливість конвертування національної валюти в тверду валюту;
2. Ризики періоду проектування і будівництва	<ul style="list-style-type: none"> - збільшення ставок за кредитами; - збільшення строку будівництва; - невиконання строків введення в експлуатацію виробничих потужностей; - невідповідність проекту специфікації; - невідповідність проектного кошторису і вартості будівництва розрахованої суми інвестицій
3. Ризики експлуатаційного періоду 3.1. Виробничі ризики 3.2. Ринкові ризики	<ul style="list-style-type: none"> - збільшення поточних витрат; - зрив графіку постачання сировини, матеріалів, технологічного обладнання і топливно-енергетичних ресурсів; - зміни умов транспортування; - зміна попиту на продукцію (послуги, роботи); - втрата позиції на ринку; - зміна якісних характеристик продукції (робіт, послуг); - поява конкурентної продукції (робіт, послуг); - несвоєчасність виходу на ринок

Слід зазначити, що необхідною умовою якісної оцінки інвестиційного проекту є розрахунок показників ризику вкладення інвестицій: вартість невизначеності; коефіцієнт очікуваних втрат і варіантності. При цьому вартість невизначеності зумовлює концепцію, за допомогою якої визначається максимальна сума грошей, які використовувались для отримання інформації, за допомогою якої можливо знизити ступінь невизначеності по відношенню до проекту. Вартість невизначеності доцільно розраховувати виходячи з очікуваної цінності можливих вигод, від яких відмовляються в разі скасування проекту, або очікуване значення втрат, які можуть виникнути в разі прийняття проекту.

На сучасному етапі розвитку методологічних підходів щодо оцінки ризику застосовуються: оцінка чутливості; метод сценаріїв; метод «Монте-Карло». При цьому, аналіз сценаріїв припускає одночасну зміну значень ряду основних змінних проекту, створюючи тим самим альтернативний сценарій для проекту. Інвестору необхідно розглянути базовий, оптимістичний і песимістичний сценарії.

Результат оцінки ризиків за методом «Монте-Карло» виступає в вигляді ймовірнісного значення усіх можливих пропонуємих значень результативних показників. Процес аналізу ризику розмежений на стадії: готується модель, яка придатна прогнозувати майбутню реальність; відбираються основні змінні ризику; визначаються обмеження значень можливих змін; встановлюються відношення корелюємих змінних; генеруються випадкові сценарії, які базуються на припущенні; проводиться статистичний аналіз результатів імітацій.

Доцільно зазначити, що загальним правилом є те, що слід вибрати проект з таким розподілом ймовірності доходу, який найбільш відповідає відношенню інвестора до ринку.

На наш погляд, для оцінки ризику інвестиційних проектів на регіональному рівні, найбільш ефективний ризик чутливості (Рис. 3.8).

Результатом аналізу чутливості слід вважати визначення безбитковості проекту, який характеризується рівновагою обсягів продаж і відповідних витрат (інвестиційних і виробничих). Таку рівновагу називають точкою безбитковості. Якщо надходження від продаж не покривають витрати - інвестор терпить збитки і неминуче прийде до банкрутства.

При розрахунках точки безбитковості потрібно дотримуватись наступних неодмінних умов: обсяг продаж повинен бути рівний обсягу виробництва; у витрати включаються тільки відповідні товарні витрати;

дотримується стабільний операційний лівередж: постійні витрати однакові для будь-якого обсягу виробництва, змінні - вимірюються пропорційно до обсягу виробництва і продаж; ціни на товар не змінюються за часом; для групи товарів структура обсягів продаж повинна залишатися незмінною.

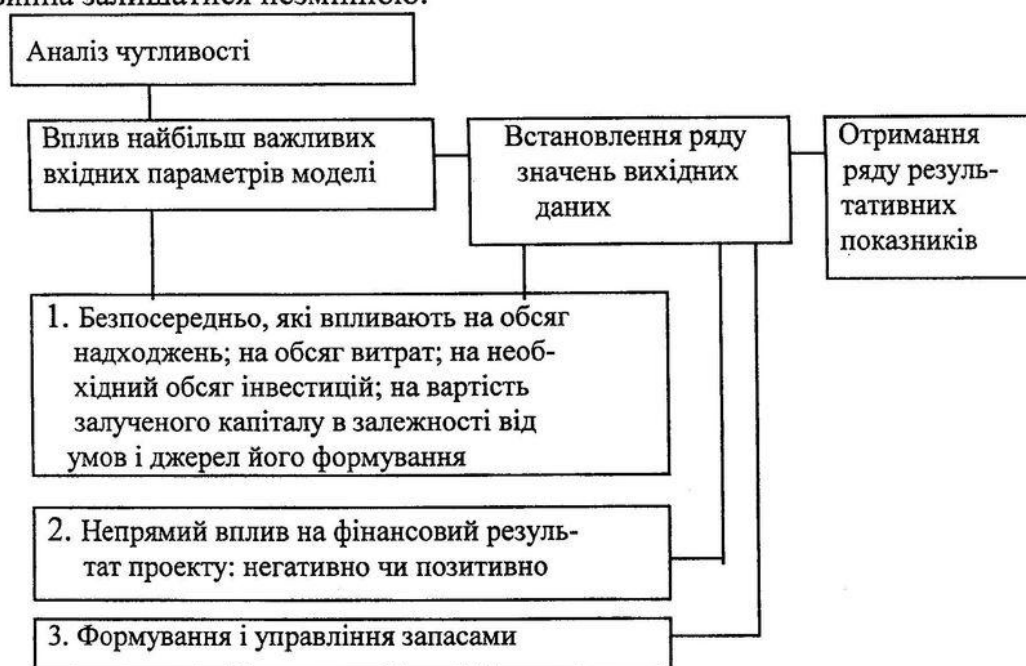


Рис. 3.8 Аналіз чутливості проекту

Слід зазначити, що аналіз безбитковості може виконуватись з урахуванням і без урахування інвестиційних витрат. В першому випадку річні витрати на виробничий цикл зростають на всю суму інвестиційних витрат за рік, які звичайно включаються в постійну частку витрат. При цьому інвестиційні витрати зменшуються на суму щорічних платежів відсотків і погашень боргу. Аналіз безбитковості за таким методом дозволяє передбачити можливість прискореного повернення капіталу.

За другим методом аналізу безбитковості інвестиційні витрати враховуються у вигляді постійних витрат (амортизації).

Таким чином, аналіз чутливості і безбитковості дозволяє виявити домінуючі зміни і, варіюючи їхніми складовими, оцінити проект з точки

зору доцільності здійснення інвестицій. Передумовами цього аналізу є стабільна соціально-економічна ситуація в регіоні і конкурентне середовище. Але в процесі реалізації проекту можуть виникнути обставин, які значно вплинуть на результати, що прогнозуються в проекті. На будь-якій стадії життєвого циклу інвестицій значення домінуючих змінних можуть суттєво відхилитися від передбачених в проекті. Більше того, можуть виникнути нові змінні, які матимуть домінуючий характер. Тому аналіз імовірності здійснення проекту набуває для інвестора першорядного значення.

Слід зазначити, що інвестор повинен оцінити об'єктивність обраного сценарію з точки зору зміни обстановки в регіоні і реакції конкурентів на його дії. Обрана інвестором стратегія коригується залежно від дій конкурентів. Відповідно до розробленої ЮНІДО методики кожен можливу реакцію конкурентів можна очікувати з певною імовірністю: відсутність реакції - 0,1; зниження цін - 0,4; заходи щодо стимулювання продажу - 0,3; сукупне зниження цін продажу - 0,2. Відповідна значенням імовірності внутрішня норма ефективності може бути зважена.

Визначена таким чином внутрішня норма ефективності (18,6) дуже приблизна, оскільки фактичні значення ефективності можуть істотно відхилитися від прогнозних.

Таблиця 3.3

Розрахунок внутрішньої норми ефективності

Можлива реакція конкурентів	Імовірність	Внутрішня норма ефективності	Зважена внутрішня норма ефективності
Відсутність реакції	0,1	20,0	2,0
Зниження ціни	0,4	18,5	7,4
Стимулювання продажу	0,3	19,0	5,7
Зниження ціни і стимулювання продажу	0,2	17,5	3,5
Разом	1,0	-	18,6

Дані таблиці показують, що імовірність отримання доходу більше 19% становить 40%, а ймовірність отримання прибутку від 17,5% до 18,5% становитиме 60%.

Інвестор, який допустив для себе внутрішню норму ефективності розміром 18%, відповідно до неї ранжирує всі можливі проекти. При цьому він враховує, що відхилення від заданої внутрішньої норми ефективності можуть скласти $\pm 0,5\%$ і вибирає для фінансування тільки ті проекти, доход від реалізації яких складає не менше 18,5.

Важливим аспектом процесу оцінки ефективності інвестицій виступає пост-аудит, так як він містить в собі порівняння фактичних результатів з прогнозним і виявлення чинників, що зумовили розходження. Рекомендується встановити наступний порядок контролю за ходом проекту:

- на протязі шести місяців після початку здійснення проекту операційний відділ реципієнта проекту;
- інвестору надаються квартальні звіти до того часу, коли проект вийде на потужність, що запланована в частині результатів;
- після цього звітність по проекту надходить в звичайній послідовності.

В цілому, слід зазначити, що запропоновані методологічні підходи стосовно оцінки ефективності інвестиційних проектів з точки зору інвестора, дозволяють з високим ступенем вірогідності прийняти правильне рішення щодо доцільності фінансування проекту. При цьому в ролі інвестора можуть виступати регіональні владні структури. Виконання основних етапів ефективності проекту дасть змогу встановити взаємоузгодження основних стадій інвестиційної діяльності на регіональному рівні.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Кризова ситуація, що склалася в Україні, в першу чергу пов'язана з неефективною галузевою структурою господарського комплексу. Тому, найважливішим завданням сьогодення усіх ланок управління і суб'єктів господарювання виступає суттєва структурна перебудова промисловості та інших галузей країни. Реалізація цього завдання можлива лише завдяки здійсненню послідовної державної інвестиційної політики, як на державному, так і на регіональному рівні.

В умовах переходу від галузевого методу планування і прогнозування до регіонального, розробки державного і регіонального бюджетів з урахуванням впливу ринкових відносин з'являються можливості підвищення ступеню ефективності використання інвестицій, так як більша їх частина розподіляється на регіональному рівні.

Проведене дослідження дозволяє автору сформулювати ряд висновків та пропозицій:

1. Одною з характерних особливостей сучасного етапу розвитку економіки України виступає нова роль регіонів, яка базується на перерозподілі важливих повноважень, зокрема законодавчої, розширення сфери прав і компетенцій в вирішенні питань соціально-економічного розвитку. З цього приводу автор вважає, що основною метою регіональної інвестиційної політики є забезпечення комплексного соціально-економічного розвитку. Відповідно найбільш важлива задача зазначеного процесу міститься в узгодженні учасників інвестиційної діяльності на всій території регіону.
2. В роботі розглянуто головні чинники, які визначають можливість залучення фінансових ресурсів до регіонів, прояв яких доцільно досліджувати через оцінку інвестиційної привабливості території.

Автор вважає, що інвестиційну привабливість регіону доцільно аналізувати за двома напрямками: інвестиційним потенціалом і умов діяльності інвестора - ступеня інвестиційного ризику.

На думку автора інвестиційний потенціал необхідно оцінювати за наступними параметрами: ресурсно-сировинним, виробничим, споживчим, інтелектуальним, інноваційним, інфраструктурним, комерційним.

В свою чергу прояв інвестиційного ризику доцільно оцінювати через визначення системи ризиків, а саме: економічного, політичного, соціального, екологічного, кримінального, ризиків фінансового і реального інвестування.

3. В дисертації зазначено, що головною умовою розвитку ринкових відносин в регіоні на сучасному етапі є оздоровлення та активізація інвестиційної діяльності в Україні та в її регіонах. Тому, автор вважає, що виникла необхідність кардинальної перебудови управління інвестиційною діяльністю на всіх рівнях. З цього приводу, в роботі зазначені принципи управління інвестиційною діяльністю, які необхідно застосувати в умовах становлення ринкових відносин:

- цільовий принцип;
- принцип структурних пріоритетів, який визначає послідовність стадій інвестиційного циклу, фінансування та виконання робіт;
- принцип формування структури капіталу;
- принцип безперервності інвестиційного циклу і паралельно-дослідна технологія його здійснення і управління;
- принцип взаємопов'язаності і взаємообумовленості всіх стадій інвестиційної діяльності.

На базі зазначених принципів автор запропонував принципову схему управління інвестиційною діяльністю в регіоні, за якою виникає

можливість комплексного стимулювання інвестиційної діяльності в регіоні.

4. В дисертаційній роботі зазначено, що з метою нарощування ресурсного потенціалу, яке пов'язане з залученням коштів на умовах, які вигідні для території і інвесторів, доцільно провести організацію муніципальних займів. Автор вважає, що емісія муніципальних облігацій сприяє зниженню процентних ставок по позичковим ресурсам, мобілізуючи незадіяні на фінансовому ринку кошти фізичних осіб, а також кошти небанківських установ для покриття дефіциту тимчасових касових розривів у виконанні місцевих бюджетів, фінансування сезонних робіт. Використання місцевими адміністраціями коштів від емісії муніципальних облігацій для підтримки приватних інвестиційних процесів за схемою дольової участі, реалізація яких дозволяє зменшити негативну дію тенденції скорочення приватних інвестицій внаслідок відтоку вільних коштів фінансового ринку до сфери державних облігацій.

В роботі зазначено, що перспективними напрямками розвитку муніципальних цінних паперів може стати випуск облігацій, забезпечених дебіторською заборгованістю за іпотечними угодами та закладними цінними паперами; вільна і добровільна конвертація облігацій в акції приватизованих підприємств.

5. В дисертації автором запропоновано пропозиції щодо діяльності промислово-фінансових груп як одного із напрямків залучення фінансового капіталу в інвестиційну сферу регіону. При цьому, створення промислово-фінансових груп в розрізі формування регіональної інвестиційної політики передбачає виконання наступних цілей і завдань:

- концентрація інвестиційних ресурсів за пріоритетними напрямками розвитку регіональної економіки;
- забезпечення фінансовими ресурсами сфер промислових науково-дослідних структур, з метою прискорення науково-технічного прогресу;
- сприяння демонополізації ринку продукції промислового комплексу;
- здійснення прогресивних структурних змін в промисловості, реалізація програм конверсії оборонних підприємств;
- формування раціональних технологічних і коопераційних зв'язків в умовах ринкової економіки, розвиток конкурентної економічної сфери;
- підвищення експортного потенціалу і конкурентоспроможність продукції вітчизняних підприємств.

Відповідно до діяльності промислово-фінансових груп на регіональному рівні, їх створення доцільно здійснювати за наступними принципами: товарно-технологічному, інвестиційно-консалтинговому; пріоритетності виробництва.

6. В дисертаційній роботі зазначається, що в умовах, коли фінансові ресурси державного бюджету зменшуються, основним джерелом фінансування регіональних інвестиційних програм виступають в першу чергу місцеві бюджети.

Враховуючи особливу актуальність необхідності збільшення доходної частини місцевого бюджету, автор запропонував наступні заходи вирішення цієї задачі:

- У складі додаткових прав регіонів щодо самостійного формування своїх бюджетів передбачити за ними право планувати дефіцит бюджету, який давав би гарантії обласних державних адміністрацій (під гарантії їх бюджету) на запровадження заходів, спрямованих на подальшу економію бюджетних коштів, особливо в питаннях енергозбереження.

- Надати обласним державним адміністраціям право залишити незмінними загальні суми платежів до бюджету для підприємств, що наростили обсяги виробництва якісної, навіть не нової традиційної продукції за рахунок економії матеріальних і енергетичних ресурсів (зниження ресурсо- і енергомісткості продукції).
- Законодавчо заборонити внесення податків у консолідованій формі підприємствами, які мають філії та інші відокремлені підрозділи без статусу юридичної особи. Податки повинні сплачуватися там, де утворюються доходи підприємств.
- Указами Президента, а потім і прийняттям відповідних законів надати податкові пільги вітчизняним товаровиробникам, забезпечивши їх захист від недоброякісної конкуренції з боку іноземних підприємців.
- Встановити зменшені в 2-3 рази поточні обсяги податкових платежів від прибутку, одержаного за рахунок освоєння виробництва нових високоякісних товарів на перші 3-5 років виробництва.
- Встановити постійно діючу систему митних зборів для імпортованих товарів, забезпечуючи конкурентоспроможність аналогічних товарів вітчизняного виробництва відповідної якості та виготовлених за технологіями, що відповідають міжнародним стандартам.
- В окремих випадках, за узгодженням з Мінфіном та відповідними галузевими функціональними Міністерствами, на перші 2-3 роки повністю звільняти підприємства від податків за результати виробництва стратегічно важливої імпорто-замінюючої продукції.
- Розповсюдити пільги на практику дольової участі в фінансуванні інвестицій.
- Земельні платежі і податки на нерухомість доцільно поступово збільшувати з відповідним частковим зменшенням інших податків, які надходять в регіональний бюджет. Зазначений перерозподіл бази

оподаткування забезпечить досягнення оптимального співвідношення фіскальної і стимулюючої функції обов'язкових платежів. При цьому, стимулювання повинно розповсюджуватися на об'єкти будівництва з урахуванням раціонального використання земель, розвитку високорентабельних виробництв.

- Режим оподаткування повинен бути різним для доходів, отриманих від: виробничої діяльності, торгівлі, біржової діяльності. Різницю схеми збору податків доцільно передбачити і для окремих типів підприємств.
7. Автор вважає, що одним із головних напрямків вдосконалення формування місцевих бюджетів і підвищення їх ролі в фінансуванні регіональних інвестиційних програм повинно стати створення в адміністративних округах власних інвестиційних фондів.

Формування інвестиційних фондів доцільно здійснювати на базі відрахувань коштів: державних, приватних, змішаних інвестиційних фондів; спеціальних інвестиційних компаній, банків, які спеціалізуються на кредитуванні. При цьому фінансовими джерелами інвестиційної підтримки повинні бути кошти:

- Асигнування із державного і місцевого бюджетів. Місцеві органи виконавчої влади, в межах своїх повноважень можуть перерозподіляти фінансові кошти на інвестиційні потреби.
- Доходи (в вигляді відсотків за наданий кредит) і дивіденди від реалізації інвестиційних проектів.
- Залучення коштів від операцій з цінними паперами. Доцільно випускати цінні папери під проекти державної інвестиційної підтримки, операції з якими можуть стати каналами акумуляції коштів, які націлені на інвестиційну підтримку.
- Перерозподіл доходів від приватизації.
- Добровільні внески міжнародної фінансової підтримки.

- Формування фондів можливо також на базі відрахувань від дольового державно-комерційного фінансування інвестиційних проектів в умовах, коли використовується частина централізованих кредитних, інвестиційних коштів на реалізацію ефективних і швидкоокупних інвестиційних проектів і об'єктів малого бізнесу незалежно від галузевої належності і форм власності.
- Комерційні джерела фінансової бази інвестиційних проектів (надання банківських послуг в довгостроковому кредитуванні інвестиційних процесів).
- Залучення коштів із накопичень населення, тобто купівля акцій підприємств щодо мобілізації інвестиційних ресурсів, страхових, пенсійних фондів, зацікавлених в ефективному вкладенні акумульованих у них коштів.
- Кошти від лізингу дорогих видів техніки, які дозволять зменшити величину інвестицій для замовників і збільшити попит на відповідну продукцію.
- Кошти від залучених іноземних інвестицій.

8. В дисертації автором запропоновано схему реформування відносин власності з метою формування потенційних джерел залучення інвестиційних ресурсів. За даною схемою визначено складові частини процесу реформування відносин власності, а також органи влади, що контролюють процес розподілу прав власності. Найбільша питома вага в реформуванні припадає на ринок капіталів (90%), на наш погляд в зв'язку з тим, що саме він формує фінансові потоки стосовно ефективного використання регіональних прав власності, особливо в розрізі розміщення цінних паперів.

Автор стверджує про необхідність здійснення заходів щодо врегулювання регіональної політики в Україні стосовно прав власності і

повноважень, що в свою чергу впливає на формування інвестиційних потоків в економіку регіону. При цьому розмежування повноважень доцільно здійснювати за слідуючою схемою:

- За центром залишити стратегічні проблеми розвитку економіки, питання впровадження нових технологій, координації природного міжрегіонального перерозподілу промислових виробництв, узгодження призначення керівників підприємств державної форми власності, інші загальнодержавні узагальнюючі питання. Тим самим реально перетворити галузеві міністерства у функціональні, які повинні намагатися не керувати підприємствами різних форм власності, а створювати умови для успішної їх роботи.
- Місцевим державним адміністраціям надати право контролю діяльності суб'єктів господарювання та установ щодо ефективного використання їх економічного потенціалу, фінансових взаємовідносин з державою, призначення керівників державних підприємств при узгодженні з відповідними Міністерствами з покладанням на місцеву державну адміністрацію повної відповідальності за стан справ в економіці регіону. Для виконання цих функцій у складі місцевих державних адміністрацій створити необхідні структурні підрозділи, ліквідувати аналогічні підрозділи міністерств та відомств і тим самим надати обласним державним адміністраціям права і можливість оперативного управління державною часткою майна підприємств.
- Органам місцевого самоврядування надати право затвердження місцевих бюджетів, періодичного заслуховування звітів про хід їх виконання, внесення змін та доповнень на протязі року, вирішення проблем життєзабезпечення відповідних територій, залишаючи оперативну роботу з бюджетом та проблем економіки за державними адміністраціями. Ради міст обласного підпорядкування та їх виконавчі

комітети при координуючій і узагальнюючій ролі обласної державної адміністрації повинні володіти всіма правами та нести повну відповідальність за стан соціально-економічного розвитку міста. Вони також зобов'язані подавати обласній державній адміністрації звітність щодо стану справ і разом з нею знаходити шляхи подолання негативних явищ, які можуть виникати в економіці міст.

- Доцільно зазначити, що виникла потреба визначення прав і відповідальності регіонів, їх владних структур щодо господарювання на землі. З цією метою до остаточного визначення політики держави з проблеми «земля - товар» надати право обласним державним адміністраціям, органам місцевого самоврядування передавати землю в оренду на тривалий (до 25-30 років) період, надавати концесії фізичним особам, фірмам, організаціям всіх форм власності, а також іноземним партнерам. В свою чергу орендні платежі доцільно використовувати на цілі регіональної інвестиційної політики.

9. В роботі запропоновані методологічні підходи до визначення ефективності регіональних інвестиційних проектів та взаємоузгодженості основних стадій інвестиційної діяльності. Автор зазначає, що доцільно будувати методологічний підхід стосовно ефективності регіональних інвестиційних проектів на основі трьох базових вимог:

- пріоритетність прямих інвестицій, що обґрунтовано високим рівнем зносу основних виробничих фондів і перевищенням підприємствами норм забруднення навколишнього середовища;
- ефективне використання ресурсів в процесі інвестування, що передбачено високим рівнем дефіциту матеріальних і фінансових ресурсів;

– облік і зниження ступеню ризику прийняття інвестором раціонального рішення про фінансування проекту, що обумовлено високим ступенем ризику господарської діяльності.

Таким чином, результати, що отримані під час дослідження, зводяться до формування фінансового механізму стимулювання інвестиційних процесів на регіональному рівні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абрамов В. Розвиток підприємства в умовах кризи //Економіка України. - № 6. - 1996. - С.50 - 53.
2. Алексеев А. Зри в корень! Инвестиционная привлекательность базовых отраслей //Финансовая Украина. - № 9. - 27 февраля 1996 г. - С. 38.
3. Андрійчук О., Поліщук С. Національний інвестиційний банк і залучення в країну іноземних капіталів //Вісник Національного банку України. - 1997. - № 2. - С.13-15.
4. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник. - 4-е изд., доп. и перераб. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 416 с.
5. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций: пер. с англ. перераб. и дополн. Изд. - М.: АОЗТ «Интерэксперт», «ИНФРА - М», 1995. - 528 с.
6. Бизнес-план инвестиционного проекта: Отечественный и зарубежный опыт. Современная практика и документация: Учебное пособие /Под ред. В.М. Попова. - 4-е издание, перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 418 с.
7. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов /Пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997, - 631 с.
8. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. - К.: МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995. - 448 с.
9. Богиня Д., Волинський Г. Структурна перебудова економіки і проблема інвестицій // Економіка України. - № 12. - 1997.- С. 41-50.
10. Болейко Ю.О. Оцінка інвестиційної привабливості регіонів //Фінанси України. - 1997. - № 6. - С. 65-72.

11. Борщевський П.П., Ушкаренко В.О., Чернюк Л.Г. Мармуль Л.О. Регіональні агропромислові комплекси України (теорія і практика розвитку). За ред. П.П. Борщевського. - К.: Наукова думка, 1996. - 263 с.
12. Бочаров В.В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. - М.: «Финансы и статистика», 1994. - 144 с.
13. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту. - К.: Молодь, 1997. - 1000 с.
14. Бромович М. Анализ экономической эффективности капиталовложений: Пер. с англ. - М.: ИНФРА - М., 1996. - 432 с.
15. Бюлетень дослідження ділової активності підприємств України (випуск 2). - Київ, Науково-дослідний інститут статистики Держкомстату України, 1997.
16. Бюлетень економічної кон'юнктури України. Випуск № 2, 1997 /Міністерство статистики України, Науково-дослідний інститут статистики: Відп. За вип. Директор НДІ статистики Мінстату України В.І. Карпов. - Київ, 1997. - 133 с.
17. Бюлетень економічної кон'юнктури України. Випуск № 3, 1997 /Міністерство статистики України, Науково-дослідний інститут статистики: Відп. За вип. Директор НДІ статистики Мінстату України В.І. Карпов. - Київ, 1997. - 133 с.
18. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Перс. С англ. / Гл.ред. серии Я.В. Соколов. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 800 с.
19. Василик О.Д. Державні фінанси України. - К.: Вища школа, 1997. - 383 с.
20. Волков Н.Г. Учет долгосрочных инвестиций и источников их финансирования. - М.: «Финансы и статистика», 1994. - 128 с.

21. Гаврилюк О.В. Пріоритетні галузі та види виробництва для іноземного інвестування в Україні //Фінанси України. - 1997. - № 7. - С. 56-61.
22. Гарилюк О. Условия осуществления иностранного инвестирования //Экономика Украины. - 1997. - № 8. - С.9-16.
23. Гайгер Линвуд Т. Макроэкономическая теория и переходная экономика: Пер. с англ. - М.: ИНФРА- М 1996. - 560 с.
24. Глазунов В.Н. Некоторые проблемы оценки привлекательности инвестиционных проектов //Банки и бизнес. - 1996. - № 6. - С.34 - 39.
25. Глазунов В.Н. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. - М.: Финанстатинформ, 1997. - 135 с.
26. Горбунов Э. Стимулирование инвестиционной деятельности // Экономист. - 1993. - № 3. - С. 3-11.
27. Губський Б. Проблеми міжнародного інвестування в Україні //Економіка України. - 1998. - № 1. - С. 51-57.
28. Давыдов С.Б. К Оценке инвестиционного риска //Бухгалтерский учет. - 1993. - № 8. - С. 13-16.
29. Дагаев А. Инвестиции и налоговая политика (контуры обновляющейся парадигмы) // Экономист. - 1995. - № 10. - С. 60-66.
30. Джабраилов И. Экономическая политика- 97: вопросов больше, чем ответов //Финансовая Украина. - № 3. - 4 февраля 1997 г. - С. 5.
31. Дорогунцов С., Нейкова Л. Сучасні проблеми технічного розвитку промисловості України //Економіка України. - 1996. - № 9. - С. 4-11.
32. Ершова Т. Прямые иностранные инвестиции //Российский экономический журнал. - 1992. - № 10. - С. 79-85.
33. Зернадзе А., Аксенова М. Как улучшить методику выявления неплатежеспособности предприятий //Российский экономический журнал. - 1997. - № 8. - С. 42-45.

34. Зубченко Л. Структура инвестирования предприятия в ведущих странах Европы //Бизнес и банки. - № 13. - Март 1997 г. - С. 7.
35. Идрисов А.Б., Картышев С.В., Постников А.В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. - М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1996.
36. Инвестиции в Украине /Под ред. С.И. Вакарина (Международный валютный фонд). - К.: «КОНКОРД», 1996. - 94 с.
37. Катан Л.І., Лях О.І. Оцінка чутливості інвестиційних проектів до факторів ризику //Фінанси України. - 1997. - № 2. - С. 83-86.
38. Карлоф Б. Деловая стратегия. Пер. с англ. - М.: Экономика, 1991. - 237 с.
39. Кирш А. Легальные экономические маневры. Пособие для предпринимателей по законному избежанию налогов и ограничений в условиях Украины по состоянию на 24.01.96 г. Издание девятое. - Харьков: Бизнес Информ, 1996. - 43 с.
40. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.: Финансы и статистика, 1998. - 144 с.
41. Колосов А. Иностранные инвестиции в экономику Украины: польза или опасность? // Экономика Украины. - 1997. - № 8. - С. 17-26.
42. Колосов А. Каков инвестиционный менеджмент, таковы и инвестиции //Финансовая Украина. - № 11. - 15 апреля 1997 г. - С. 5.
43. Колосов А. Ранжирование регионов Украины по уровню инвестиционной привлекательности //Бизнес-информ. - № 12. - 1998. - С. 40-41.
44. Комаров В.В. Развитие инвестиционной деятельности в экономическом пространстве СНГ //Финансы. - № 7. - 1996. - С. 3-7.
45. Компанченко В. Иностранные инвесторы тоже плачут //Финансовая Украина. - № 14. - 2 апреля 1996 г. - С. 22.

46. Кощий В. Процесс пока не пошел... //Финансовая Украина. - № 27. - 9 июля 1996 г. - С. 10.
47. Курс предпринимательства: Учебник для ВУЗов /В.Я. Горфинкель, В.А. Швандар, Е.М. Кудряков и др., Под ред проф. В.Я. Горфинкеля, проф. В.А. Швандара. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. - 439 с.
48. Лазебник Л.Л. Інвестиційний клімат та економічна мотивація іноземного інвестування в Україні //Фінанси України. - 1997. - № 4. - С. 82-88.
49. Лазебник Л. Суперечливості використання іноземного капіталу в Україні //Економіка України. - 1997. - № 1. - С. 37-42.
50. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. - М.: ТОО Инжиниринго-Консалтинговая Компания «ДЕКА», 1997. - 184 с.
51. Липсиц И.В., Коссов В.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа. - М.: Издательство БЕК, 1996. - 304 с.
52. Лукінов І. Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя). - К.: Інститут економіки НАН України, 1997. - 456 с.
53. Лыков Л. Налоговая политика: эффективность рычагов и стимулов //Вопросы экономики. - 1993. - № 9. - С.58-67.
54. Лысый И. Инвестиционный климат в Украине. // Бизнес-информ. - 1988. - № 3. - С. 44-46.
55. Львов Д.С., Медницкий В.Г., Овсиенко В.В., Овсиенко Ю.В. Методологические проблемы оценивания эффективности инвестиционных проектов //Экономика и математические методы. - 1995. - Том 31, вып 2. - С. 5-18.
56. Майорова Т.В. Про стан та шляхи активізації інвестиційного процесу в Україні //Фінанси України. - 1996. - № 12. - С. 50-56.

57. Максименко Е.В. Зарубіжний досвід стимулювання надходження іноземних інвестицій до країни-реципієнта //Фінанси України. - 1997. - № 7. - С. 47-55.
58. Меджибовська Н. Оцінка кредитоспроможності позичальника за допомогою експертної системи підтримки прийняття рішень про кредитування //Економіка України. - 1996. - № 6. - С. 45-49.
59. Мельник О. Вплив банківської системи на інвестиційний ринок. //Економіка, фінанси, право. - 1998. - № 4. - С. 507.
60. Мельник О. Інвестиційний клімат в Україні //Фінанси України. - № 5. - 1998. - С. 61-68.
61. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. - М.: ИКЦ «ДИС», 1997. - 160 с.
62. Мертенс А.В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. - К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. - 416 с.
63. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможності підприємств та організацій (Затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 21 березня 1997 р. № 37) // Галицькі контракти. - 1997. - № 40. - с. 47-57.
64. Методичні рекомендації з підготовки інвестиційних проектів, до реалізації яких залучатимуться іноземні інвестори. Затв. колегією Мінекономіки України, протокол № 7/16 від 19.12.94 р. - К. - 1994.
65. Москаленко В., Балан М.Ф. Самофинансирование развития промышленного предприятия. - К.: Техника, 1988. - 172 с.
66. Москаленко В.П. Самофинансирование - крупный шаг к рынку. - Сумы: Издательство «Слобожанщина», 1996. - 24 с.

67. Москаленко В.П. Хозрасчет: опыт организации и повышение роли в условиях рынка. - Сумы: Издательство «Слобожанщина», 1997. - 64 с.
68. Науменкова С.В. Основные процессы государственного обеспечения инвестиционных процессов в ресурсодобывающих отраслях //Державні фінанси: перспективи розвитку. - Суми: УАБС,- 1996. - С.11 - 31.
69. Нечаев Ю. Преодоление инвестиционного кризиса в Украине //Финансовая Украина. - № 18. - 4 мая 1995 г. - С. 10-11.
70. Николаев В. Инвестиционное планирование и проектное управление //Финансовая Украина. - № 35. - 3 сентября 1996 г. - С. 49-50.
71. Никольский Ю. Инвестиции ЕБРР в экономику Украины необходимо увеличивать //Финансовая Украина. - № 6. - 25 февраля 1997 г. - С. 18.
72. Новиков В. Залучення іноземного капіталу для розвитку українських підприємств //Вісник Національного банку України. - 1997. - № 3. - С. 46-50.
73. Новоселов Л. Инвестиционный фактор рыночных преобразований в КНР //Российский экономический журнал. - 1993. - № 6. - С. 78-86.
74. Носова О. Право собственности и иностранные инвестиции //Бизнес Информ. - 1996. - № 14. - С. 26-28.
75. Оболенський А. Державне регулювання інвестиційної діяльності //Вісник Національного банку України. - 1997. - № 9. - С. 37-39.
76. Омелянович Л.А., Філіпенко Т.В., Гладкова О.В. Сучасні проблеми і перспективи інвестиційної діяльності в Україні //Фінанси України. - 1997. - № 6. - С. 73-78.
77. Основы экономического и социального прогнозирования. Учебник для вузов. Под ред. В.Н. Мусина, Д.И. Крупа. - М.: Высшая школа, 1985. - 200 с.
78. Орлов П. Оцінка ефективності інвестицій //Економіка України. - 1997. - № 1. - С. 30-36.

79. От плана - к рынку (краткое содержание «Отчета о мировом развитии 1996», Всемирный банк) //Общество и экономика. - 1996. - № 7. - С. 37-66.
80. Пашкова И. Приватизация и иностранные инвестиции //Российский экономический журнал. - 1992. - № 5. - С. 23-30.
81. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. - К., «Видавництво Лібра» ТОВ, 1998. - 392 с.
82. Петраков Н.Я., Маневич В.Е., Браедис Б.А. Об инвестиционной политике в России и становлении рыночной экономики //Финансы. - 1996. - № 12. - С. 3-8.
83. Пилипенко Л.П. Фінансовий аналіз як інструментарій оцінки рівня ризику інвестора //Фінанси України. - 1997. - № 1. - С. 80-85.
84. Платіжний баланс України. IV квартал 1997 року (додаток до Вісника Національного банку України). - 1998.
85. Платонов В.Г. Проектирование и планирование на основе демографии. //Жилищное строительство. - 1980. - № 9. - С.24-26.
86. Погорелов А. Где ты, частный инвестор? //Финансовая Украина. - № 26. - 2 июля 1996 г.
87. Положення про Національне агентство України з реконструкції та розвитку. Затв. Указом Президента України від 30.08.96 р. № 771/96. //Урядовий кур'єр. - № 169. - 7 вересня 1996 р. - С. 11.
88. Привлекательность отраслей Украины: краткое руководство для инвестора /Финансовая Украина. - № 19. - 14 мая 1996 г. - С. 41.
89. Приглашение к инвестиционному брудершафту //Финансовая Украина. - № 14. - 2 апреля 1996 г. - С. 23.
90. Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні. Закон України. Затв. 17 грудня 1993 р. //Украинская таможня. Справочник. - К.: Издательство ЛИБРА, 1995. - С. 105- 110.

91. Про Єдиний митний тариф. Закон України. Затв. 5 лютого 1992 р. // Украинская таможня. Справочник. - К.: Издательство ЛИБРА, 1995. - С. 71-80.
92. Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій. Постанова Кабінету Міністрів України від 7 серпня 1996 р. № 928 // Урядовий кур'єр. - № 186-187. - 3 жовтня 1996 р. - С. 6.
93. Про затвердження Положення про порядок залучення експертів до оцінки майна, що перебуває у загальнодержавній власності, під час створення підприємств з іноземними інвестиціями. Постанова КМУ від 20 липня 1996 р. //Урядовий кур'єр. - № 154-155. - 17 серпня 1996 р. - С. 12.
94. Про затвердження Положення про порядок продажу пакету акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації на базі майна підприємств, що мають особливе значення для економіки держави на комерційних конкурсах під інвестиційні зобов'язання. Постанова Кабінету Міністрів України від 27 червня 1996 р. № 687 //Урядовий кур'єр. - № 132-133. - 18 липня 1996 р. - С. 7.
95. Про затвердження Порядку видачі обліку і погашення векселів, виданих під час ввезення в Україну майна, як внесок іноземного інвестора до статутного фонду підприємства з іноземними інвестиціями, а також за договорами (контрактами) про спільну інвестиційну діяльність, та сплати ввізного мита у разі відчуження цього майна. Постанова Кабінету Міністрів України від 7 серпня 1996 р. № 937 //Урядовий кур'єр. - № 154-155. - 17 серпня 1996 р. - С. 12.
96. Про затвердження Порядку перетворення в процесі приватизації державних підприємств у відкриті акціонерні товариства. Постанова

- Кабінету Міністрів України від 7 грудня 1992 року № 686 //Урядовий кур'єр. - № 64. - 25 грудня 1992 р. - С. 11.
97. Про затвердження Порядку управління акціями, паями, частками господарських товариств, які перебувають у загальнодержавній власності. Постанова Кабінету Міністрів України від 28 грудня 1995 р. № 1056 // Урядовий кур'єр. - № 15-16. - 25 січня 1996 р. - С. 8.
98. Про оподаткування прибутку підприємств (Нова редакція). Закон України //Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. Вип. 8, 1997. - С. 3-50.
99. Про промислово-фінансові групи в Україні. Закон України - Закони України, 1998. - т.9. - С. 264-269.
100. Про режим іноземного інвестування. Декрет Кабінету Міністрів України від 20 травня 1993 р. //Урядовий кур'єр. - № 22. - 5 червня 1993 р. - С. 5-7.
101. Про режим іноземного інвестування Закон України. Затв. 19 березня 1996 р. //Урядовий кур'єр. - № 77-78. - 25 квітня 1996 р. - С. 9-10.
102. Пряткин А. Иностранные инвестиции - резерв экономического развития //Российский экономический журнал. - 1992. - № 4. - С. 10-19.
103. Райс Т. Кайли Б. Финансовые инвестиции и риск: Пер. с англ. - К.: Торгово-издательское бюро BVH, 1995. - 592 с.
104. Свердан М.М., Саїнчук Н.В. Проблеми залучення інвестицій в економіку України //Фінанси України. - 1998. - № 1. - С. 78-80.
105. Симачев Ю. Финансовое состояние и финансовая политика производственных предприятий //Российский экономический журнал. - 1997. - № 8. - С. 33-41.
106. Симоненко В. Інвестиційна політика: регіональний аспект //Економіка України. - 1996. - № 4. - С. 33-38.

107. Слободенюк В.Д. Деякі питання іноземного інвестування в Україні //Фінанси України. - 1997. - № 6. - С. 55-64.
108. Смолянец В. Финансовый анализ инвестиционных проектов //Бизнес Информ. - 1996. - № 20. - С. 46-50.
109. Соколенок С.И. Современные мировые рынки и Украина. - К.: «ДЕМОС», 1995. - 354 с.
110. Соколов В. Внешнеторговое регулирование и инвестиционная деятельность в России //Бизнес и банки. - № 12. Март 1997. - С. 5.
111. Соколовська З.М. Можливості діагностики прийняття інвестиційних рішень на рівні підприємства //Фінанси України. - 1997. - № 5. - С. 54-63.
112. Старик Д.Э. Как рассчитать эффективность инвестиций. - М.: АО «Фистатинформ», 1996. - 92 с.
113. Статистичний бюлетень за 9 місяців 1997 року /Державний комітет статистики України: Відп. За вип. П.П. Забродський. - К.: Державний комітет статистики України, 1997. - 183 с.
114. Статистичний бюлетень № 2 за 9 місяців 1997 року /Державний комітет статистики України, Сумське обласне управління статистики: Відп. за вип. Т.К. Кулик. - Суми: ОПІ управління статистики 1997. - 115 с.
115. Статистичний щорічник України за 1995 рік /Міністерство статистики України: Відп. за вип. В.В. Самченко. - К.: Техніка, 1996. - 576 с.
116. Статистичний щорічник України за 1996 рік /Державний комітет статистики України: Відп. за вип. О.Г. Осауленко. - К.: Українська енциклопедія, 1997. - 618 с.

117. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой /под общей ред. Проф. А.П. Градова и проф. Б.И. Кузина. - С.-Пб.: Специальная Литература, 1996. - 510 с.
118. Стрелков М. Украина: энергетика и экономика. - ЕС Energy Centre in Kiev, 1996.
119. Сумщина в цифрах. Статистичний збірник /Державний комітет статистики України, Сумське обласне управління статистики. - Суми, 1997. - 353 с.
120. Сурков В. Регулирование иностранных инвестиций и «альтернативная экономика» //Экономические науки. - 1991. - № 4. - С. 68-75.
121. Топільницька О.П., Алексеев І.В. Порівняльний аналіз податкової системи в Україні та в промислово розвинутих країнах //Проблеми розвитку фінансово-кредитної системи в Україні. - Львів: Львівська політехніка, 1997. - С. 47-48.
122. Травкина Н. Бюджетная стратегия США до 2000 года /США: экономика, политика, идеология. - 1995. - № 10. - С. 18-24.
123. Третяк О.Д. Фінансовий аналіз в акціонерних товариствах //Фінанси України. - 1997. - № 1. - С. 61-64.
124. Ушакова Н.Н., Унковская Т.Е., Гуляева Н.Н, Гринюк Н.А. Инвестирование, кредитование. Стратегия и тактика предприятия. - К.: Гос. торгово-экономич. ун-т., 1997. - 191 с.
125. Фере В.А., Романченко О.В. Методи оцінки фінансового ризику //Фінанси України. - 197. - № 2. - С. 48-43.
126. Финансово-кредитный словарь: В 3 т. /Под ред. В.Ф. Гарбузова. - М.: Финансы и статистика, 1984.
127. Финансовый менеджмент: теория и практика. - М.: Перспектива, 1996. - 405 с.

128. Філіпенко А.С. Особливості розвитку іноземного інвестування в економіку України //Фінанси України. - 1997. - № 2. - С. 79-82.
129. Фінанси України за 1996 рік //Міністерство статистики України. - Київ, Держкомстат України, 1997. - 206 с.
130. Хобта В.М. Фінансовий план інвестиційного проекту //Фінанси України. - 1997. - № 3. - С. 62-69.
131. Ходов Л.О. Разграничения прямых портфельных инвестиций //Российский экономический журнал. - 1996. - № 2. - С. 99-101.
132. Холт Роберт Н., Барнес Сет Б. Планирование инвестиций.: Пер. с англ. - М.: «Дело ЛТД», 1994. - 120 с.
133. Хорошухин С., Щеголь А. Инвестиционная политика в регионе. // Экономист. - 1998. - № 4.
134. Чепіжко В. Коли збираємо врожай на інвестиційному полі України? // Урядовий кур'єр. - № 50-51. - 20 березня 1997 р. - С. 12.
135. Чуракова Ю. Возможности привлечения иностранного капитала //Экономист. - 1993. - № 2. - С. 88-94.
136. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА - М., 1997. - 1024 с.
137. Шмален Г. Основы и проблемы экономики предприятия: Пер. с нем. /под ред. А.Г. Поршнева. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 512 с.
138. Шпек Р. Змінити інвестиційний клімат не «ясно» покликане Національне агентство України з реконструкції та розвитку //Вісник Національного банку України. - 1997. - № 2. - С. 8-12.
139. Шпек Р. Іноземні інвестиції в Україні //Урядовий кур'єр. - № 62. - 2 квітня 1996 р. - С. 5.
140. Шпек Р. Іноземні кредити: стимул для роботи чи привід для спекуляції //Урядовий кур'єр. - № 57-58. - 29 березня 1996 р. - С. 5.

141. Шульга А.В. Финансово-кредитный и налоговые механизмы разработки региональных инвестиционных программ. - М.: «Экономика», 1996. - 145 с.
142. Экономика предприятия / В.Я. Хрипач, А.С. Головачев, И.В. Головачев и др., Под ред. В.Я. Хрипача; Академия управления при Президенте Республики Беларусь. Кафедра экономики и организации производства. - Мн., 1997. - 448 с.
143. Экономика предприятия: Учебник /Под ред. проф. О.И. Волкова. - М.: Инфра-М., 1997. - 416 с.
144. Яковец Ю. Инновационное инвестирование: новые подходы //Экономист. - 1995. - № 1. - . 74-80.
145. Яковец Ю. Стратегия инвестирования //Экономист. - 1995. - № 9. - С. 30-37.
146. Якубовський М.М., Бабич Л.М. Податковий кредит як джерело інвестиційних ресурсів //Фінанси України. - 1996. - № 10. - С. 67-72.
147. Янг М. Устойчивость инвестирования. Экономический и экологический императив //Импакт. - 1993. - № 2. - С. 5-17.
148. Яновский А. Информационное сопровождение инвестиционных проектов //Бизнес Информ. - 1996. - № 14. - С. 28-31.
149. Яременко Ю., Узляков М., Ксенофонов М. Все тот же вопрос: соответствует ли курс преобразований народнохозяйственным реальностям? // Российский экономический журнал. - 1996. - № 9. - С. 3-12.
150. Survey of Business in Eastern Europe // Economist. - 1991. - September, 21. - P. 5-10.
151. Baun W.G., Tolvert S.M. Investing in Development. Lessons of World Bank Experience, 1992.

152. Hall R.E., Jorgenson D.W. Tax Policy and Investment Behavior // American Economic Review, 57 (Jun 1967), P. 391-414.
153. The Transformation of Economies in Central and Eastern Europe: Issues, Progress and Prospects. By the Socialist Economies Unit of the Country Economies Department of the World Bank, 1991, April 3.
154. Ukraine JMF. Economic Review. 1994, p. 46.
155. Williamson J. The Economic Opening of Eastern Europe. Institute of International Economics: Wash., D.C. May 1991, P. 19-31.

Додатки

Додаток А

Загальна оцінка інвестиційної привабливості регіонів України

Групи регіонів за ступенем інвестиційної привабливості	Характеристика регіонального інвестиційного клімату	Пріоритетне направлення інвестування
1. Регіони, пріоритетні по інвестиційній привабливості	Найбільш високий загальноекономічний потенціал в Україні (за рахунок розвитку промислового виробництва). Високий рівень розвитку інвестиційної і комерційної інфраструктури, бажаний підприємницький клімат. Найбільш високий рівень урбанізації населення і забезпечення кваліфікованими кадрами. Висока ємність споживчого ринку і ринку чинників виробництва.	Бажані інвестиції в промислове виробництво всіх основних підгалузей; транспортну інфраструктуру і зв'язок; виробництво будматеріалів; житлове будівництво в міській і приміській зоні; торгівлю, побутове обслуговування; медичні і спортивні заклади; банківський і страховий бізнес.
2. Регіони з достатньо високою інвестиційною привабливістю	Достатньо високий загальноекономічний потенціал. Високий рівень розвитку інвестиційної інфраструктури. Оптимальний підприємницький клімат і достатній рівень комерційної інфраструктури. Достатній рівень забезпечення кваліфікованими кадрами. Достатньо високий рівень споживання товарів і послуг населенням.	Бажані направлення інвестування такі ж, що і в перші групи (але з декілька меншим рівнем ефективності). В ряді регіонів (Полтавська, Одеська, Львівська області) ефективні інвестиції в виробництво і переробку сільськогосподарської продукції.
3. Регіони середньої інвестиційної привабливості	Загальноекономічний потенціал значно нижчий із-за недостатнього розвитку промислового виробництва. Відповідно гірше розвинена інвестиційна і комерційна інфраструктура. Достатньо високо розвинене сільське господарство, високий рівень забезпеченості кадрами сільськогосподарського виробництва. Середній рівень споживання товарів і послуг населенням	Бажані інвестиції в аграрний сектор економіки: виробництво сільськогосподарської продукції; переробка сільськогосподарської сировини; виробничу інфраструктуру сільського господарства; сільське виробниче і житлове будівництво.
4. Регіони з низькою інвестиційною привабливістю	Самий низький в Україні загальноекономічний потенціал. Недостатньо розвинено як промислове, так і сільськогосподарське виробництво. Низький рівень розвитку інвестиційної і комерційної інфраструктури. Самий низький рівень доходів і споживання товарів і послуг населенням.	Приватна інвестиційна активність в цих регіонах повинна бути обмежена в зв'язку з несприятливим інвестиційним кліматом і низькою ефективністю. Інвестування повинно лише в особливо ефективні проекти після експертизи бізнес-планів.

Додаток Б

Основні параметри реалізації обласної цільової програми «Рідний дім»

Міста, райони	Факт. закл. догов. на буд. житла в 1997 р	Завд. на 1998 р. по закл. договорів	Факт. закл. догов. на буд. житла в 1998 р.	Забороган. по поточному етапу	Кількість догов. в підгот.	Кількість подан. заяв	Одержано коштів на будівництво житла тис.грн.	
							1997 рік Всього / із них на місяцях	1998 рік Всього / із них на місяцях
м. Суми	-	22	-	-	-	-	185,1	52,3
м. Глухів	-	8	-	-	5	10	14,5	5,3
м. Конотоп	7	6	1	3,69	3	6	65,7	25,9
м. Лебедин	2	3	1	3,0	2	6	8,1	4,9
м. Охтирка	-	8	5	37,03	2	5	22,6	22,6
м. Ромни	1	4	-	3,0	1	3	20,6	24,8
м. Шостка	-	9	-	-	1	1	1,3	0,7
Білопіль. р-н	18	15	3	102,0	31	57	27,8	17,7
Буринс. р-н	-	18	5	26,108	6	20	2,3	6,6
В-Писарів. р-н	6	12	-	19,5	4	74	1,1	1,0
Глухівськ. р-н	13	15	-	33,3	15	55	6,0	5,8
Конотоп. р-н	7	20	1	23,479	7	15	7,6	8,1
Краснопіль. р-н	16	15	1	53,92	10	50	7,3	8,5
Кролев. р-н	13	12	-	55,3	20	90	14,1	43,6
Лебедин. р-н	10	15	3	68,122	6	12	1,6	5,9
Лип. Долин. р-н	13	15	4	77,0	6	35	3,0	3,2
Недригай. р-н	8	14	2	23,73	7	27	5,2	9,0
Охтирськ. р-н	18	15	2	68,454	5	11	30,7	97,4
Путивл. р-н	12	12	-	53,2	6	6	2,8	7,5
Роменс. р-н.	18	20	-	75,814	4	6	8,9	11,5
Серед-Будс. р-н	9	12	1	30,5	2	6	4,9	10,2
Сумський р-н	22	15	10	114,76	6	320	22,7	29,8
Тростьян. р-н	15	15	-	38,125	15	125	9,8	16,6
Шосткин. р-н	2	12	2	21,3	8	12	1,5	3,8
Ямпольс. р-н	15	13	-	61,5	8	37	8,7	12,6
Обласні кошти	-	-	-	-	-	-	185,4	590,8
ВСЬОГО	225	325	41	1043,8	181	989	669,3	1026,1

Додаток В

Про надходження коштів по програмі «Рідний дім»

Види надходжень	1997 рік		1998 рік	
	прихід	витрати	прихід	витрати
I	2	3	4	5
1. 5% коштів капітальних вкладень Облфінуправління	60000	60000	200000	200000
2. 20% грошових коштів митних структур	-	-	-	-
3. 30% сум штрафних санкцій м. Суми	28239		19069	
м. Глухів	288		1724	
м. Конотоп	2965		414	
м. Лебедин	3651		178	
м. Охтирка	898		1038	
м. Ромни	763		881	
м. Шостка	261		73	
Білопільський р-н	530		940	
Буринський р-н	-		-	
В-Писарівський р-н	281		153	
Глухівський р-н	-		114	
Конотопський р-н	-		36	
Краснопільський р-н	1515		517	
Кролевецький р-н	482		-	
Лебединський р-н	257		-	
Липоводолинський р-н	126		41	
Недригайлівський р-н	480		72	
Охтирський р-н	-		-	
Путівський р-н	160		20	
Роменський р-н.	596		-	
Середино-Будський р-н	-		15	
Сумський р-н	1105		310	
Тростянецький р-н	251		264	

1	2	3	4	5
Шосткинський р-н	-	-	-	-
Ямпільський р-н	57	42905	-	25859
м. Суми	114928		999	
м. Глухів	11257		-	
м. Конотоп	60671		23114	
м. Лебедин	-		2377	
м. Охтирка	10449		8708	
м. Ромни	7487		17426	
м. Шостка	318		-	
Білопільський р-н	19419		6261	
Буринський р-н	1952		5301	
В-Писарівський р-н	-		-	
Глухівський р-н	5962		261	
Конотопський р-н	6814		5210	
Краснопільський р-н	200		2904	
Кролевецький р-н	579		503	
Лебединський р-н	102		2819	
Липоводолинський р-н	2443		2221	
Недригайлівський р-н	8		294	
Охтирський р-н	34176		80126	
Путівльський р-н	1808		2171	
Роменський р-н.	3781		2104	
Середно-Будзький р-н	2570		9647	
Сумський р-н	393		2359	
Тростянецький р-н	-		2423	
Шосткинський р-н	-		262	
Ямпільський р-н	8473	264727	11011	188501
управління ветеринарної медицини	50	50	25	25
управління земельних ресурсів	162	162	-	-
4. 10% штрафних санкцій	4724	-	-	-
Відділ дорож.міліції				

I	2	3	4	5
УДАІ Сумської обл.	2869	7593	12907	12907
5. 30% ліцензійних зборів торгівля алког.напоями, тют.вир.	19380	-	16320	-
управл. ветеринарної медицини	71	19451	-	16320
6. 10% кошти від реалізації незavrшеного виробництва	-	-	-	-
7. 10% кошти від реалізації комунальної власності	-	-	-	-
8. Кошти від реалізації електроенергії	59784	59784	111570	111570
9. Кошти від реалізації газу	-	-	47777	47777
10. Кошти від реалізації горілчанних виробів	100000	100000	339015	339015
кошти від нереалізованих горілчанних виробів	-	-	210470	210470
11. 10% коштів амортиз відрах.	420	-	31	-
м. Лебедин	6006	-	50	-
м. Охтирка	2106	-	-	-
Середино-Будський р-н	-	-	-	-
Сумський р-н	8	8540	-	81
12. Кошти рай(міськ) держадмін	-	-	-	-
м. Суми	2768	-	2180	-
м. Глухів	-	-	-	-
м. Конотоп	-	-	-	-
м. Лебедин	3052	-	2379	-
м. Охтирка	140	-	10616	-
м. Ромни	5557	-	3148	-
м. Шостка	-	-	49	-
Білопільський р-н	2996	-	82	-
Буринський р-н	-	-	1204	-
В-Писарівський р-н	412	-	154	-
Глухівський р-н	4	-	2424	-
Конотопський р-н	295	-	3481	-
Краснопільський р-н	4396	-	1362	-
Кролевецький р-н	8125	-	8440	-
Лебединський р-н	-	-	2325	-
Липоводолинський р-н	-	-	122	-
Недригайлівський р-н	3991	-	4449	-

1	2	3	4	5
Охтирський р-н	26118	-	17098	-
Путівльський р-н	35	-	2320	-
Роменський р-н.	4155	-	1225	-
Середино-Будський р-н	-	-	75	-
Сумський р-н	16346	-	7209	-
Тростянецький р-н	8709	-	7397	-
Шосткинський р-н	1456	-	3501	-
Ямпільський р-н	-	88555	588	81828
13. Кошти вір реалізації ПММ	761	-	-	-
МТД Агротехсервіс	205	-	-	-
ПФ «Перлина»	2800	-	-	-
ЧПКП «Агро»	81	-	51	-
АТ «Лада»	134	-	-	-
ЧП «СПН»	3600	-	-	-
ТОВ «Роксана»	4800	-	-	-
ТОВ «Холдер»	1500	-	-	-
ОАО «Суминафтопродукт»	297	-	-	-
ЧП Фірма «Спецмонтаж»	1370	-	-	-
ВАТ «Ромни- м'ясо»	2000	17548	1000	-
ТОВ «Петролекс»	-	-	500	-
ТОВ «Комінвест» ЛТД Путівль	-	-	478	2029
ЗАТ «Трансагросервіз» Кролевець	-	-	-	-
ВСЬОГО	669315	-	1025993	-