

РЕГІОНАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОГРАМИ: МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ

Постановка проблеми. Основою побудови ефективної регіональної інвестиційної політики, на нашу думку, повинен стати перехід від розподілу бюджетних асигнувань на капітальне будівництво між галузями та окремими районами до часткового або повного фінансування конкретних високоефективних інвестиційних проектів та програм. Таке фінансування повинно здійснюватись виключно на конкурсній основі. При цьому джерелом інвестиційних ресурсів слід розглядати не тільки відповідні видатки обласного бюджету та бюджетів базових рівнів, а і кошти приватних інвесторів з відповідним забезпеченням муніципальних пільг, гарантій тощо.

Підтримка реалізації інвестиційних проектів, що пройшли конкурсний відбір, може здійснюватися як за рахунок видатків місцевого бюджету, виділених на поворотній основі, так і на умовах закріплення в муніципальній власності частини акцій акціонерних товариств, що створюються, або шляхом надання муніципальних майнових та страхових гарантій по відшкодуванню частини вкладених інвестором фінансових ресурсів у випадку зриву виконання інвестиційного проекту не з його вини.

Такий підхід передбачає, перш за все, формування механізму оцінки, відбору та визначення економічної ефективності регіональних інвестиційних проектів та програм, які мають портфельний характер. Сам механізм повинен включати: оцінку економічної ефективності; оптимізацію інвестиційного портфеля; оцінку ризику інвестицій; оцінку раціональності та стійкості регіонального інвестиційного портфеля.

Виклад основного матеріалу.

Оцінка економічної ефективності інвестиційного портфеля може здійснюватись на основі діючих методичних рекомендацій з урахуванням регіональних соціально-економічних, екологічних, природних та інших факторів.

Оптимізація інвестиційного портфеля може здійснюватись методами лінійного програмування. Наприклад, розглядається n об'єктів з обсягами необхідних інвестицій I_i ($i = 1, \dots, n$) з відповідними показниками ефективності – NPV_i , ARR_i , IRR_i , PP_i . Передбачається, що загальний обсяг фінансових ресурсів менший, ніж необхідний сукупний обсяг інвестицій.

Набір обмежень включає:

- загальний обсяг інвестицій (I), виділених на формування регіонального інвестиційного портфеля;
- ціну капіталу (i);

- мінімальний рівень чистого дисконтованого доходу від всього обсягу інвестицій (NPV_{min});
- необхідну норму прибутковості (r) або ціну капіталу, що виділяється на фінансування інвестицій (r_i);
- граничний рівень прибутковості об'єкта інвестицій (ARR_{min});
- граничний рівень строку окупності інвестицій (PP_{max}).

На першому етапі слід ранжувати об'єкти інвестицій на основі показників NPV_i , ARR_i , IRR_i , PP_i .

На другому етапі потрібно сформувавши інвестиційний портфель регіону, що забезпечує, наприклад, максимізацію мінімального індексу прибутковості об'єктів інвестиційного портфеля:

$$\min ARR_{min} \rightarrow \max \quad (1)$$

при виконанні умов, що:

- обсяг інвестицій по об'єктах, включених в портфель, не перевищує загального обсягу виділених фінансових ресурсів:

$$\sum_i I_i \leq I_n; \quad (2)$$

- сумарний чистий дисконтований дохід інвестиційного портфеля не менший деякої очікуваної величини:

$$\sum_i NPV_i \geq NPV_n; \quad (3)$$

- мінімальна внутрішня норма прибутковості (IRR_i) по об'єктах, включених в інвестиційний портфель, не менша встановленої норми дисконту (r_i), або не менша ціни капіталу (i):

$$\min IRR_i \geq r_i; \quad (4)$$

- максимальний строк окупності по об'єктах, включених в інвестиційний портфель, не більший встановленого обмеження:

$$\max PP_i \geq PP_n. \quad (5)$$

Економічний зміст поставленої задачі полягає в тому, що при формуванні регіонального інвестиційного портфеля в нього послідовно включаються проекти в порядку зниження рангу доти, доки вони можуть інвестуватися в повному обсязі при виконанні встановлених обмежень. Якщо черговий інвестиційний проект не може бути профінансований у повному обсязі, то розглядається варіант його поетапної реалізації. Якщо це неможливо виходячи з техніко-технологічних, санітарно-гігієнічних або будівельних причин, то в портфель може включатися наступний проект з більш низькими показниками економічної ефективності. Формування портфеля здійснюється доти, поки загальний обсяг інвестицій не буде вичерпаний.

При формуванні регіонального інвестиційного портфеля слід задіяти якісний аналіз, елементи суб'єктивної переваги, способи неформального вибору та інші підходи.

Оцінка ризику портфеля інвестицій. Однією з важливих характеристик регіональних інвестиційних проектів та програм є ліквідність. Під

ліквідністю, в даному випадку, слід розуміти потенційну здатність активів у короткий час і без істотних втрат трансформуватися в грошові кошти з метою їх реінвестування у більш вигідні (прибутковіші) інвестиційні проекти. Ліквідність інвестицій характеризується часом трансформації і розміром фінансових втрат інвестора. Оцінка ліквідності за часом трансформації вимірюється кількістю днів, необхідних для реалізації на ринку того чи іншого об'єкта інвестування.

Оцінка ліквідності інвестицій у рамках регіонального інвестиційного портфеля може оцінюватись наступними показниками:

- для інвестицій, що швидко реалізуються:

$$L_s = \frac{I_s}{I} \cdot 100; \quad (6)$$

- для інвестицій, що реалізуються повільно:

$$L_b = \frac{I_b}{I} \cdot 100, \quad (7)$$

де I – загальний обсяг інвестицій;

I_s – вартість інвестицій, що швидко реалізуються;

I_b – вартість інвестицій, що реалізуються повільно.

Коефіцієнт співвідношення ліквідності інвестицій, що реалізуються швидко і повільно, розраховується за формулою:

$$k_l = L_b / L_s. \quad (8)$$

Чим більше значення k_l , тим більш ліквідним вважається інвестиційний портфель регіону.

В табл. 1 наведені найбільш ймовірні характеристики часу трансформації для різних видів активів.

Таблиця 1

Характеристики активів за часом трансформації

Вид інвестицій	Оцінка часу трансформації
Активи, що швидко реалізуються	
Кошти в касі і на розрахунковому рахунку, короткострокові фінансові вкладення	До 7 днів
Активи, що реалізуються з середньою швидкістю	
Дебіторська заборгованість по поточним господарським операціям	Від 8 до 30 днів
Активи, що повільно реалізуються	
Запаси товарно-матеріальних цінностей, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів	Від 1 до 3 місяців
Активи, що важко реалізуються	
Основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, довгострокові фінансові вкладення	Більше 3 місяців

Рівень фінансових втрат при оцінці ліквідності визначається на основі аналізу окремих складових цих втрат і немає загальної аналітичної розрахункової формули. Можна припустити, що рівень фінансових втрат

зворотно пропорційний часу, що мається в розпорядженні інвестора для трансформації інвестицій.

В табл. 2 подані оцінки ризикованості різних видів фінансових інвестицій.

Таблиця 2

Коефіцієнти ризику по напрямках інвестицій підприємств

Найменування напрямку інвестицій	Коефіцієнт ризику
Державні цінні папери	0,12-0,15
Цінні папери органів виконавчої влади і органів місцевого самоврядування	0,25-0,30
Кошти на розрахунковому рахунку	0,32-0,35
Банківські вклади (депозити)	0,42-0,45
Нерухоме майно	0,45-0,46
Валютні цінності	0,47-0,48
Цінні папери інших емітентів	0,65-0,67

Оцінка раціональності регіональних інвестиційних проектів та програм здійснюється з урахуванням коефіцієнтів ризику й обсягів фінансових вкладень у відповідні види інвестицій. Відповідність інвестиційної діяльності принципам ліквідності, прибутковості та фінансової безпеки (ризикованості) визначається співвідношенням сум інвестицій різних напрямків, зважених з урахуванням ризику, і загальної суми інвестицій за формулою:

$$R_r = \frac{\sum I_i p_i}{I}, \quad (9)$$

де R_r – сукупний ризик інвестицій, що входять до регіонального портфеля;

I – загальний обсяг інвестицій;

I_i – фактична сума інвестицій по i -му проекту або програмі;

p_i – коефіцієнт ризику по i -му напрямку інвестицій (приймається з табл. 2).

Максимально припустиме значення величини сукупного ризику інвестицій на регіональному рівні, на нашу думку, слід приймати в межах $R_r=0,45-0,5$.

Оцінка стійкості здійснюється шляхом визначення співвідношення між власними фінансовими ресурсами (ціною власного капіталу) і ресурсами, вкладеними в різні напрямки інвестиційної діяльності за формулою:

$$R_s = \frac{i}{\sum I_i p_i}, \quad (10)$$

де R_s – показник стійкості регіонального інвестиційного портфеля;

i – ціна власного капіталу.

Висновки. Вирішення регіональних соціально-економічних проблем залежить, в першу чергу, від стану економіки, зростання бюджетних надходжень і росту реальних доходів населення. Разом з тим, навіть за умов дефіциту фінансових ресурсів можливе відповідне пожвавлення інвестиційного процесу. Для цього доцільно сформулювати відповідну

оптимізаційну систему, яка б включала в себе блок перспективного планування, блок визначення джерел фінансування, блок економічного обґрунтування інвестиційних проектів. Тоді запропоновані нами методичні підходи до формування регіонального інвестиційного портфеля можна розглядати як інструмент оптимізаційних розрахунків, як базу для прийняття обґрунтованих господарських рішень.

Теліженко, О.М. Регіональні інвестиційні програми: методичні підходи до оцінки ефективності [Текст] / О.М. Теліженко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2005.– Т. 12. – С. 49–54.