

## РЕГІОНАЛЬНІ АСПЕКТИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ

*Досліджено регіональні аспекти в інвестиційному процесі та запропоновано інвестиційну програму. У якій наведено оптимальне рішення управління фінансовими потоками. І при поданих умовах з'являється можливість мобілізації і акумуляції фінансових ресурсів на пріоритетні напрями соціально-економічного розвитку регіону.*

*Studied regional aspects of the investment process and the investment program. In providing the optimal solution to manage financial flows. And in the circumstances presented an opportunity mobilization and accumulation of financial resources to priority areas of social and economic development.*

*Ключові слова: інвестиції, інтегровані структури, фінансові ресурси, регіон, інвестиційна програма.*

*Keywords: investment, integrated structure, financial resources, the region's, investment program.*

**Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Соціально-економічна криза, яка охопила Україну, набрала затяжного характеру і в інвестиційній сфері. Відсутність ефективних механізмів підтримки (стимулювання) інвестиційної діяльності в регіоні та єдиних загальних засад проведення капітальних вкладень, призводить до пошуку і використання нових програм управління інвестиційними процесами, які будуть забезпечувати комплексність розвитку регіону. Регіональна діяльність підприємств і банківських установ викликає, мабуть, найбільший інтерес, з погляду можливостей розвитку вітчизняної економіки.

**Мета статті** полягає в обґрунтуванні та організаційному удосконаленні регіонального аспекту у нових інвестиційних програмах при сучасних ринкових умовах.

**Аналіз досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання проблеми.** Питання теорії і практики інвестування - вплив інвестицій на економічне зростання, механізми та критерії інвестиційних пріоритетів проаналізовані в працях О. В. Гаврилюка, Дж. Даннінга, І. І. Лукінова, П. Кадеряка, К. Сімендса, Т. Райса, М. Портера, М. Тордоша, С. Хаймера, М. Г. Чумаченка та інші. Інвестиційна та кредитна політика, особливості податкової системи, інфраструктури, трудових ресурсів, зовнішньо-економічної діяльності досліджено у працях М. І. Долішнього, В. В. Гудака, Г. С. Ємця, В. П. Мікловди, О. Е. Оксанича, М. А. Козоріз. При цьому в наукових працях не розкрито питання регіонального аспекту інвестиційної діяльності.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В даний час більшість регіонів відчуває серйозний дефіцит інвестиційних ресурсів. Інвестиції регіонам необхідні для досягнення цілей їх розвитку, освоєння ресурсів, реалізації соціально-економічних регіональних програм в умовах дефіциту бюджетів всіх рівнів. Основні причини інвестиційного спаду майже у всіх регіонах визначаються високими податками на підприємницький дохід, високою ціною кредитних ресурсів, значними боргами підприємств, обмеженістю бюджетних коштів, невпевненістю інвесторів в економічному майбутньому, значними інвестиційними ризиками.

Водночас, регіональний аспект є надзвичайно важливим в аналізі структури можливих точок промислового зростання. Це обумовлено тим, що саме на рівні регіональних систем всі основні чинники соціально-економічного розвитку утворюють єдиний комплекс, включаючи виробничі, природно-екологічні, ресурсні, соціальні та інші чинники. Будь-який проект реалізується на цілком конкретній території, при цьому успіх проекту багато в чому обумовлений підтримкою з боку регіональних властей. [1, с. 11].

Подолання інвестиційної кризи в регіонах можливо шляхом здійснення структурних перетворень в економіці регіонів. При цьому очолити активні структурні перетворення повинні найбільш успішні, так звані «опорні» регіони. Такі регіони володіють потенціалом високотехнологічної обробної промисловості, розвиненою виробничою інфраструктурою, кадровим, науковим і освітнім потенціалом, мають зовнішньоторговельні зв'язки і цілком можуть стати генераторами і розповсюджувачами нововведень. [2].

На регіональному рівні пропонується здійснювати заходи щодо підтримки груп підприємств, створюючи перспективи збуту кінцевої продукції на внутрішньому або зовнішньому ринках.

Можна відзначити, що взаємодія підприємств і банківських установ, як об'єднань економічно взаємозв'язаних і взаємозацікавлених виробничих, кредитно-фінансових, торгових та інших підприємств і організацій, пристосованих до діяльності в умовах відповідних ринків, дозволить спростити інвестування в регіональну економіку, здійснити стійкий ефективний розвиток, як інтегрованих систем, так і самого регіону.

В ринковій економіці інтеграція обумовлена, з одного боку, прагненням до зміцнення конкурентоспроможності продукції, а з іншої – необхідністю зниження витрат при її виробництві. Поява при цьому синергізму, як кумулятивного позитивного ефекту, що підвищує сукупні результати різних бізнес-одиниць в порівнянні з сумарним рівнем ефективності кожної з них окремо, є однією з головних переваг інтегрованого бізнесу. Конкурентні переваги інтегрованих груп виявляються при впровадженні у виробництво новачій (науково-технічних досягнень), при цьому створюються можливості освоєння виробництва і просування на ринки нової продукції в значних масштабах і в стислі терміни. Крім того, в інтегрованих структурах знижується негативна дія ризиків.

Слід зазначити, що при утворенні інтегрованих структур господарські контакти з вертикальної площини (регіон - центр, підприємство - міністерство) переводяться переважно в горизонтальну: держава може узяти на себе роль арбітра в складних випадках, а основні господарські проблеми вирішуються в переговорах представників території і представників компанії. [3, с. 16]. Важливо також відзначити, що взаємодія і переговори регіональних адміністрацій і керівництва компанії (при їх незалежності при ухваленні ними господарських рішень) сприяють раціоналізації схеми розміщення виробництва, що створює необхідні умови для загальноекономічного зростання.

За таких умов з'являється можливість мобілізації і акумуляції фінансових ресурсів на пріоритетних напрямках соціально-економічного розвитку регіону.

Очевидно, що тільки узгодження інтересів всіх потенційних учасників створення і функціонування подібних структур дозволить забезпечити їх дійсно ефективний саморозвиток. Спонукальними мотивами до інтеграції регіональних підприємств є:

- ✓ з позицій держави - можливість забезпечення вищого рівня ефективності, динамічності, збалансованості і керованості економіки;
- ✓ з позицій регіональних органів управління – це можливість вирішення соціальних та інших проблем регіонального рівня, наповнення доходів регіональних бюджетів, формування і здійснення регіональної цілеспрямованої структурної і науково-технічної політики;
- ✓ з позицій виробничих підприємств - можливість стійкого ефективного розвитку.

Регіональні органи управління, як правило, підтримують розширення виробництва, оскільки це сприяє створенню нових робочих місць, збільшує доходи до місцевого бюджету, доходи населення. Враховуючи достатньо високу частку платежів крупних компаній до регіональних бюджетів, можна говорити про серйозну обопільну зацікавленість в співпраці добувних компаній і регіонів. Проте, для менш крупних компаній ці відносини можуть бути складнішими. Зазвичай, конфлікти інтересів виникають з питань податкової політики і трансфертних цін, від рівня яких залежать розміри податкових відрахувань. Для усунення конфліктів необхідні розробка і ухвалення компромісних рішень, що влаштовують обидві сторони.

Регіональні органи управління як стимулюючі заходи по забезпеченню зацікавленості підприємств можуть, наприклад, надавати пільги по ставках податків на прибуток, що зараховуються до регіональних бюджетів. В цілому інтегрована на регіональному рівні взаємодія підприємств і банківських установ дозволяє спростити інвестування в розвиток регіональної економіки, забезпечити зниження виробничих витрат, здійснити стійкий ефективний розвиток регіону.

При всій різноманітності ситуацій, відносини підприємств з регіональними адміністраціями є, як правило, надзвичайно складними і суперечливими. Визначення загального поля інтересів є важливою складовою політики підприємств. Що стосується регіонів, то основні пріоритети в їх відносинах з підприємствами полягають, перш за все, в динамічному соціально-

но-економічному розвитку регіону, його стабільності, екологічній безпеці.

Не завжди регіональні власті влаштовує політика підприємств в питаннях реалізації регіональних цільових програм, у свою чергу, підприємства часто не влаштовує податкова політика в регіоні. Особливо це стосується кредитно-фінансових організацій – банків, інвестиційних компаній, страхових фондів тощо.

Можна відзначити, що вітчизняні банківські установи досі не відіграють в регіонах належної ролі в системі забезпечення розширеного відтворення економіки, розрив між банківською системою і реальним сектором все ще зберігається. Основний фінансовий капітал концентрується в небагатьох великих містах, акумулюючи фінансові ресурси з реального сектору економіки регіонів. [4]. Саме в цих умовах важливим є налагодження інтегрованої регіональної взаємодії підприємств і банківських установ, яка б сприяла стимулюванню інвестиційної активності в регіоні, розширенню участі банків в акціонерному капіталі промисловості регіону.

В той же час при високій ставці податку на прибуток взаємодії з підприємствами стає для банку мало привабливою, унаслідок чого він може зайнятися альтернативними видами діяльності, регіон при цьому недоотримає необхідні йому доходи.

Надмірна ставка податку на прибуток підриває стимули до збільшення обсягів виробництва, розширенню номенклатури продукції, що випускається. І, навпаки, із зменшенням ставки податку зростає прибуток господарюючих суб'єктів, але зменшується дохід бюджету. Проте навіть при деякій малій ставці податку на прибуток, дохід бюджету може збільшитися за рахунок залучення до виробництва інших ефективних підприємств, зростання обсягів виробництва, розширення випуску продукції. Зрештою, вибір раціонального рівня ставки податку на прибуток полягає в знаходженні компромісу між вимогами по забезпеченню регіонального бюджету і умовами швидкого і стійкого розвитку галузі виробництва.

У цьому контексті надання пільг по ставках податку на прибуток банку може стати стимулюючим заходом по забезпеченню зацікавленості його до взаємодії з підприємствами. Основне питання при цьому полягає в обґрунтуванні такої балансуєчої пільгової ставки платежів по податку на прибуток банку, при якій регіональний бюджет не втратить багато доходів, а банку вигідно кредитуватиме виробничий сектор в цьому регіоні, а не інші сфери діяльності.

Знайдемо максимальні гарантовані доходи учасників регіональної інтегрованої структури з урахуванням ставок платежів по податку на прибуток, що направляються до бюджету.

Позначимо:  $\theta_0^A$  - ставка платежів до регіонального бюджету по податку на прибуток підприємства  $A$  – виробника продукції;  $\theta_0^B$  – відповідна ставка платежів по податку на прибуток банку  $B$ ;  $\theta_0^B$  – ставки платежів по податку на прибуток підприємства  $B$ , пов'язаного з виробником  $A$  ( $0 \leq \theta_0^A \leq 1$ ,  $0 \leq \theta_0^B \leq 1$ ,  $0 \leq \theta_0^B \leq 1$ ). З урахуванням цих ставок визначимо доходи в момент  $t(t \in [t_0, T])$  кожного учасника групи.

Прибуток підприємства  $A$  у момент  $t$  від торгівлі із споживачем  $B$  після розрахунків по кредитах складе величину:

$$\tilde{\pi}^A(t) = (1 - \theta_0^A)[\xi g(x(t)) - \tau K(t)] - K(t). \quad (1)$$

Прибуток підприємства  $B$  у момент  $t$ :

$$\tilde{\pi}^B(t) = (1 - \theta_0^B)\Delta\pi^B(t) - \alpha_0\Delta\pi^B(t), \quad (2)$$

$$\text{де } \Delta\pi^B(t) = (1 - \xi)g(x(t));$$

$\xi$  – трансфертна ціна продажу продукції  $a$  підприємством  $B$ ;

$\tau$  – банківська процентна ставка за кредит  $K(t)$ ;

$g(x(t))$  – функція доходу виробника  $A$  від торгівлі на ринку продукту по ринковій ціні

$p_0$ :

$$g(x(t)) = \beta \left( \frac{p_0}{1 + \beta} \right)^{\frac{1}{\beta}} [\varphi(x(t))]^{-\frac{1}{\beta}} - P.$$

Прибуток банку  $B$  у момент  $t$  складається з відсотків по кредитах, які видаються виробникові  $A$ , і відрахувань від прибутку підприємства  $B$ , відповідних частці його власності, якою в момент  $t$  володіє банк:

$$\tilde{\pi}^B = (1-\theta_0^B)[(1-\xi)(\alpha_0+\omega)g(x(t))+\tau K(t)], \quad (3)$$

де  $\alpha_0, \omega$  – частки акцій  $B$ , якими володіє банк у момент  $t$ .

Передбачається, що учасники у процесі взаємодії виконують умови, при яких вони отримують максимальні гарантовані доходи на інтервалі  $[t_0, T]$ . Ці умови зводяться до необхідності виконання оптимальної програми сумісного фінансування виробника банком  $B$  і самим виробником  $A$  у вигляді самофінансування. Розв'язуємо оптимізаційну задачу з урахуванням доходів (1)-(3). В результаті отримуємо близьку до оптимальної програму сумісного інвестування виробника.

Моменти перемикання управлінь програми  $\tilde{t}_0^*$ ,  $\tilde{t}_1$  і  $\tilde{t}_1^*$  розраховуються з урахуванням ставок податків на прибуток банку  $\theta_0^B$  і на прибуток підприємства-виробника  $\theta_0^A$  за формулами:

$$\tilde{t}_0^* = t_1 \frac{(\xi - \varepsilon \theta^B) - \frac{1}{\theta^A t_1 G(x)}}{(\xi - \varepsilon \theta^B) + \varepsilon \theta^B \mu_0 t_1}, \quad \tilde{t}_1 = T - \frac{1}{\mu_1} \ln \frac{\xi \theta^A G(x)}{\xi \theta^A G(x) - \mu_1} \quad (4)$$

$$\tilde{t}_1^* = T - \frac{1}{\mu_0} \ln \frac{\varepsilon_0 \theta^B G(x)}{\varepsilon_0 \theta^B G(x) - \mu_0},$$

де  $\varepsilon = \tau \varepsilon_0 = \tau(1-\xi)q_0/q_1$ ,  $q_0 = \omega + \alpha_0 \geq 0$ ,

$q_1 = \omega - \alpha_0 \tau > 0$ ,  $\theta^B = 1 - \theta_0^B$ ,  $\theta^A = 1 - \theta_0^A$ ;

$\mu_0, \mu_1$  – коефіцієнти дисконтування відповідно банку і виробника,  $\mu_0, \mu_1 = \text{const}$ ;

$G(x)$  – функція, що характеризує темп зростання доходів виробника  $A$  при вкладенні у виробництво фінансового ресурсу  $x$ ,  $G(x) = dg(x)/dx$ .

Інвестиційна програма містить чотири етапи ( $i=1,2,3,4$ ).

На першому етапі (від  $t_0$  до  $\tilde{t}_0^*$ ) банк  $B$  виділяє цільові кредити виробникові, виробник  $A$  з цією ж метою відраховує свій прибуток. На другому етапі (від  $\tilde{t}_0^*$  до  $\tilde{t}_1$ ) банк припиняє кредитувати виробника і витрачає вільні засоби на придбання власності підприємства  $B$ , виробник продовжує відраховувати прибуток в зниження своїх витрат. На третьому етапі (від  $\tilde{t}_1^*$  до  $\tilde{t}_1$ ) банк знов кредитує  $A$ , виробник свій прибуток накопичує. Нарешті, на четвертому етапі (від  $\tilde{t}_1^*$  до  $T$ ) обидва учасники свій прибуток накопичують. Реалізація такої програми приводить до отримання учасниками на інтервалі  $[t_0, T]$  близьких до максимальних гарантованих результатів.

Для банку цей результат складе величину

$$\tilde{J}_0(T) = \theta^B \{ (1-\xi)[\alpha_0(1+\tau)J_0^{13} + q_0 J_0^{24}] + \tau W^1 \lambda_0^{13} \} = (1-\theta_0^B) \tilde{\tilde{J}}_0, \quad (5)$$

де  $\tilde{\tilde{J}}_0 = (1-\xi)[\alpha_0(1+\tau)J_0^{13} + q_0 J_0^{24}] + \tau W^1 \lambda_0^{13}$ ,

$$J_0^i = \int_{\tilde{t}_i \text{ поч}}^{\tilde{t}_i \text{ кінц}} g(x) e^{-\mu_0 t} dt, \quad J_0^{ik} = J_0^i + J_0^k,$$

$$\lambda_0^i = -\frac{1}{\mu_0} \left( e^{-\mu_0 \tilde{t}_i \text{ кінц}} - e^{-\mu_0 \tilde{t}_i \text{ поч}} \right), \quad \lambda_0^{ik} = \lambda_0^i + \lambda_0^k,$$

$\tilde{t}_{i \text{ поч}}$  ( $\tilde{t}_{i \text{ кінц}}$ ) – час початку (закінчення)  $i$ -го етапу інвестиційної програми  $i=1, \dots, 4$ ;

$W$  – вільний ресурс банку, який він може направляти або на кредитування виробника  $A$  під відсоток  $r$ , або на придбання додаткової частки власності підприємства  $B$ .

Вираз (5) визначає достатньо складну залежність критерію ефективності банку  $\tilde{J}_0(T)$  від ставки податку  $\theta_0^B$ , оскільки значення цього параметра входять в межі інтегрування  $\tilde{t}_i$

дисконтованої функції доходу на кожному  $i$ -му етапі інвестиційної програми. Проте, функції  $\tilde{t}_i(\theta_0^B)$  можна вважати практично незалежними від зміни величини аргументу  $\theta_0^B$  щодо деякого його постійного значення. Іншими словами, при заміні невідомого  $\theta_0^B$  на якесь його постійне значення  $\tilde{\theta}_0^B$  похибка в оцінці часу  $\tilde{t}(\theta_0^B)$  буде мала і при проведенні подальших розрахунків цією похибкою можна знехтувати. Тоді залежність (5) можна розглядати як лінійну відносно ставки  $\theta_0^B$ .

Отже, при ставці податку на прибуток  $\theta_0^B$  максимальний гарантований дохід, який може мати банк при його роботі протягом періоду часу  $[t_0, T]$  складе величину  $\tilde{J}_0(\theta_0^B)$ . Допустимо, що за цей же період банк має можливість отримати максимальний гарантований дохід  $I_0 > \tilde{J}_0(\theta_0^B)$ , але не у групі, а при незалежній альтернативній діяльності. Обґрунтування цієї доходності повинне проводитися незалежними аудиторськими службами з врахуванням розрахунків самого банку. Оцінимо зміну  $\Delta\theta_0^B$  ставки податку на його прибуток так, щоб виконувалося:

$$\tilde{J}_0(\theta_0^B) = I_0, \quad (6)$$

$$\text{де } \theta_1^B = \theta_0^B - \Delta\theta_0^B.$$

Розглядаючи (6) як рівняння відносно величини  $\Delta\theta_0^B$  і розв'язуючи його з використанням (5), знаходимо розрахункову поправку до ставки податку на прибуток банку, при якій інтегральний дисконтований дохід банку на планованому інтервалі часу буде не менше його альтернативного доходу  $I_0$ :

$$\Delta\theta_0^B = \frac{I_0 - \tilde{J}_0(\theta_0^B)}{\tilde{J}_0}. \quad (7)$$

Якщо існує обмеження  $\Delta_0$ , менше якого ставка податку на прибуток банку бути не може, то балансуєча процентна ставка податку на прибуток банку визначається з умови:  $\theta_0^B = \max \{(\theta_0^B - \Delta\theta_0^B), \Delta_0\}$ .

Отримуючи пільгу у вигляді балансуєчої ставки податкових відрахувань на прибуток, що направляються до регіонального бюджету, банк з більшою зацікавленістю відноситиметься до взаємодії з підприємствами. Регіон же в цьому випадку отримає необхідні йому фінансові кошти для свого соціально-економічного розвитку.

Для чисельного розрахунку можливої пільгової балансуєчої ставки податку на прибуток банку, скористаємося наступними вихідними даними:

$$\alpha_0 = 0,25; \omega = 0,2; W = 15 \text{ ум. од.}; \tau = 15\%,$$

$$\mu_0 = 0,2; \mu_1 = 0,6; \theta_0^A = 15\%; \theta_0^B = 30\%.$$

Приймається також, що в результаті альтернативної діяльності банку протягом планового періоду його максимальний гарантований дохід (підтверджений розрахунками банку і аудиторськими службами) може скласти величину  $I_0 = 147500$  ум. од.

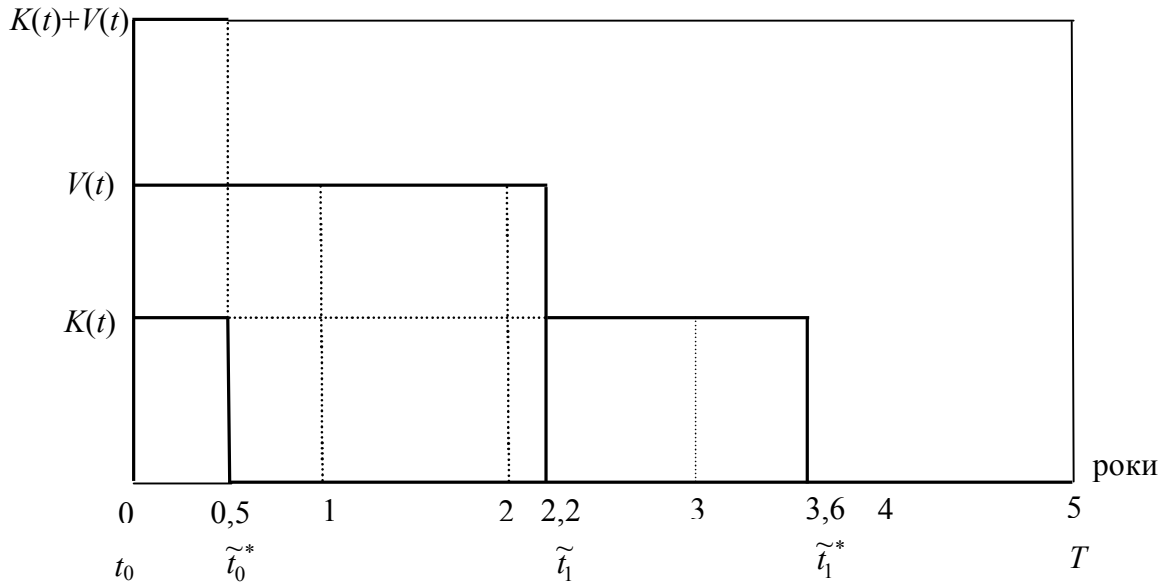
Визначимо максимальний гарантований дохід банку від його діяльності у рамках взаємодії з підприємствами.

Спочатку скориставшись (4), знайдемо оптимальні значення параметрів спільної інвестиційної програми з урахуванням ставок податків на прибуток банку  $\theta_0^B$  і на прибуток підприємства-виробника  $\theta_0^A$  (рис. 1):

$$\tilde{t}_0^* = 0,5; \tilde{t}_1 = 2,2; \tilde{t}_1^* = 3,6 \text{ роки.}$$

Тепер відповідно до (5), визначимо значення  $\tilde{J}_0(\theta_0^B)$  і  $\tilde{J}_0$  на планованому інтервалі [0;5 років] при ставці податку на прибуток банку  $\theta_0^B = 30\%$ :

$$\tilde{J}_0(\theta_0^B) = 128947,8 \text{ ум. од.}, \tilde{J}_0 = 184211,1 \text{ ум. од.}$$



**Рис. 1** Етапи інвестиційної програми з урахуванням податків на прибуток підприємств і банківських установ\*

\* Складено автором

З умови  $\tilde{J}_0(\theta_0^B) = I_0$  знаходимо поправку  $\Delta\theta_0^B$  до ставки податку на прибуток банку, при якому його дохід на планованому інтервалі буде не менший  $I_0$ :

$$\Delta\theta_0^B = \frac{I_0 - \tilde{J}_0(\theta_0^B)}{\tilde{J}_0} 100\% = 10\%. \quad (8)$$

Таким чином, рекомендується прийняти пільгову балансуєчу ставку

$$\theta_1^B = \theta_0^B - \Delta\theta_0^B = 20\%. \quad (9)$$

При цьому поправка складає 10%. Отримане значення  $\theta_1^B$  можна розглядати як компромісне рішення, при якому банк одержує дохід, в середньому, не нижче за його можливий дохід при альтернативних формах діяльності, а регіон гарантовано одержить необхідні йому фінансові кошти для свого соціально-економічного розвитку.

**Висновки.** Інвестування є одним із найбільш важливих аспектів діяльності будь-якої організації, що динамічно розвивається. При реалізації регіональних інвестиційних проектів слід враховувати те, що проект може потребувати об'єднання зусиль декількох учасників, для досягнення суспільної цілі, також необхідно узгоджувати інтереси всіх учасників та регіональні інтереси. Відзначимо, що взаємодія підприємств і банківських установ, як об'єднань економічно взаємозв'язаних і взаємозацікавлених виробничих, кредитно-фінансових, торгових та інших підприємств і організацій, пристосованих до діяльності в умовах відповідних ринків, дозволить спростити інвестування в регіональну економіку, здійснити стійкий ефективний розвиток, як інтегрованих систем, так і самого регіону.

#### *Література*

1. Долішній М. І. Регіональна політика на рубежі ХХ - ХХІ століть : нові пріоритети / М. І. Долішній. – Ін-т регіон. дослідж. НАН України. – К. : Наук. думка, 2006. – 512 с.
2. Бланк І.А. Инвестиционный менеджмент : [учебный курс] / Бланк І.А. – К. : Ольга-Ника-Центр, 2002. – 448 с.
3. Бабій П. С. Фінансове стимулювання інтелектуальної діяльності як чинник інноваційних процесів. / П. С. Бабій, К. С. Бабій, П. С. Бабій // Збірник наукових праць Міжнародної конференції “Наука і сучасність: виклики глобалізації” – Ч. 1. – Київ: Центр наукових публікацій, 2013. – С. 15–18.

4. Саблук П. Т. Інституційні засади трансформацій в аграрній сфері. К.: ННЦ, ІАЕ, 2011. – 61 с.