

### 8.3. МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ ДОТАЦИОННОГО РЕГИОНА

Кайгородов А.Г., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой экономики и организации предпринимательства ГОУ ВПО «Ивановский государственный университет»;

Кизеев А.В., аспирант кафедры экономики и финансов ГОУ ВПО «Ивановский государственный химико-технологический университет»

Статья посвящена проблеме разработки механизма формирования и финансирования региональной инвестиционной программы. Рассмотрены основные этапы формирования и финансирования региональной инвестиционной программы. Предложена методика анализа и оценки целесообразности включения проектов в региональную инвестиционную программу, учитывающую специфику финансирования таких программ в дотационных регионах.

Главной задачей управления регионом является повышение уровня жизни населения, проживающего на данной территории, на основе ее комплексного развития. Для выполнения этой задачи региональные органы власти используют широкий арсенал методов и инструментов, среди которых значимую роль играет управление финансированием инвестиционных процессов. Одним из наиболее эффективных инструментов реализации инвестиционной политики региона являются региональные инвестиционные программы, рассматриваемые нами как комплекс взаимосвязанных по содержанию и используемым ресурсам проектов, которые ориентированы на увеличение финансового потенциала региона, и финансируемых за счет региональных финансовых ресурсов. Очевидно, что региональная инвестиционная программа должна тесно увязывать решение поставленных задач с состоянием региональных финансов. При этом чем более тесно связаны между собой реализуемые в рамках программы мероприятия, тем более эффективно используются финансовые ресурсы региона, что приобретает особую актуальность в условиях дефицита бюджетных источников финансирования.

Особого внимания заслуживает вопрос разработки и реализации региональной инвестиционной программы регионами, относящимися к категории дотационных. Функционирование дотационных регионов обеспечивается в основном за счет дотаций из бюджетного Фонда финансовой поддержки субъектов РФ. Предоставление такого рода дотаций отдельным регионам связано с тем, что уровень их бюджетной обеспеченности ниже установленного бюджетным законодательством минимального уровня. Сейчас уровень бюджетной обеспеченности на душу населения без перераспределения через центр отличается в разных регионах Российской Федерации более чем в 23 раза. И лишь за счет масштабного перераспределения бюджетов различие в удельных показателях на душу населения между регионами удастся сократить до шести-семи раз [4]. Подобная ситуация приводит к тому, что правительство дотационных регионов в состоянии выполнить государственные социальные обязательства

лишь за счет федеральных дотаций, при этом задача существенного повышения уровня жизни населения в таких регионах становится труднодостижимой.

Положение усугубляется тем, что основная часть дотационных регионов РФ может быть отнесена к разряду депрессивных. Депрессивный регион – это территория, где производственно-ресурсная база перешла в фазу устойчивого спада, исключающего возникновение новых стимулов развития [13]. Очевидно, что подобная ситуация неизбежно приводит к еще большей зависимости региона от федеральных дотаций. Вместе с тем, обеспечение стабильного развития возможно только при наличии у региона достаточного объема собственных финансовых ресурсов. Несмотря на активную государственную поддержку, в том числе и финансовую, обеспечить экономический, и как следствие, социальный подъем региона невозможно, ориентируясь преимущественно на помощь федерального бюджета. Необходимо подчеркнуть, что финансовая независимость (самостоятельность) региона обеспечивается наличием собственных финансовых ресурсов, аккумулируемых региональным правительством, которые можно использовать для обеспечения стабильного функционирования и развития региональной экономики. Именно максимально возможный объем указанных собственных финансовых ресурсов формирует финансовый потенциал региона.

Однако дотационные регионы лишены возможности использовать для развития преимущественно собственные финансовые ресурсы. Это ограничение предопределяет необходимость ориентации управления регионом на достижение целей обеспечения собственной финансовой самостоятельности. Инструментом достижения этой цели должна стать соответствующая региональная инвестиционная программа, аккумулирующая инвестиционные проекты, позволяющие наращивать финансовый потенциал региона, который, как отмечалось выше, и определяет независимость (самостоятельность) субъекта Федерации от дотаций из федерального центра.

Это утверждение еще более актуализируется в условиях разразившегося мирового финансово-экономического кризиса. Основные направления и ориентиры бюджетной политики РФ в 2010-2012 гг., содержащиеся в Бюджетном послании Президента РФ, основываются на утверждении о том, что «оказание дополнительной финансовой помощи регионам из федерального бюджета должно рассматриваться не как стандартное финансирование, а как временная мера». Поэтому логичен следующий вывод: дотационные регионы, и без того находящиеся в неустойчивом положении, в условиях дефицита федеральных бюджетных средств, спровоцированного воздействием экономического кризиса, попадают в чрезвычайно сложное положение. И в этом случае реализация региональной инвестиционной программы, направленной на укрепление финансовой самостоятельности региона, в конечном итоге позволит обеспечить функционирование и развитие региональной экономики на основе собственных финансовых ресурсов.

В таких условиях приоритетной задачей реализации региональных инвестиционных программ должно стать обеспечение роста финансового потенциала региона и наличие собственных финансовых ресурсов, которые находятся в распоряжении региональных властей. Именно в соответствии с данной целевой ориентацией

и должен происходить конкурсный отбор инвестиционных проектов, претендующих на включение в региональную инвестиционную программу.

На наш взгляд, чтобы региональная инвестиционная программа не стала набором разрозненных мероприятий, она должна отвечать следующим основным требованиям:

- включать в себя только соответствующие ей по целям инвестиционные проекты;
- содержать указание на конкретные сроки реализации входящих в нее инвестиционных проектов;
- обеспечивать координацию действий всех вовлеченных в реализацию программы участников, инвесторов и институциональных органов заказчика.

Этапы формирования и финансирования региональной инвестиционной программы показаны на рис. 1. Как следует из него, формирование региональной инвестицион-

ной программы целесообразно осуществлять на основе конкурсного отбора. В предлагаемом нами механизме формирования и финансирования региональной инвестиционной программы функции по отбору инвестиционных проектов возложены на Центр экспертизы инвестиционных проектов, создаваемый при правительстве региона. В процессе такого отбора исключительную роль играет объективность осуществляемой оценки, которая может быть обеспечена только при условии использования четко формализованной методики. В условиях отсутствия таковой на решение о целесообразности включения того или иного проекта в региональную инвестиционную программу будет оказывать сильное влияние, прежде всего, субъективное мнение лица, принимающего решение.

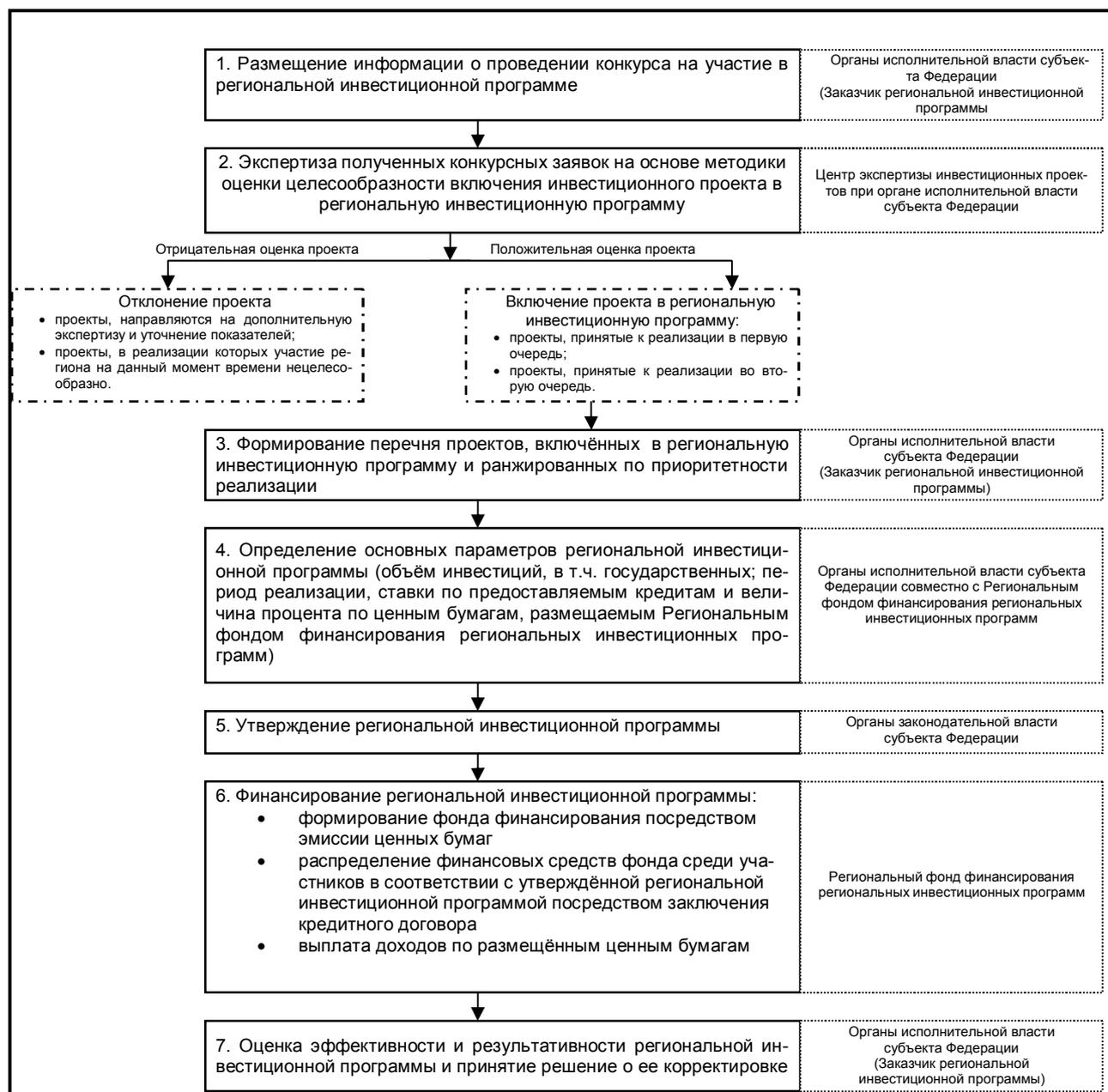


Рис. 1. Основные этапы формирования и финансирования региональной инвестиционной программы

Учитывая вышесказанное, особое внимание необходимо уделить проблеме разработки инструментария отбора инвестиционных проектов. Приведем некоторые результаты анализа экономической литературы, посвященной указанной проблеме. В зарубежной литературе описана классификация инвестиционных проектов, позволяющая оценивать целесообразность включения того или иного инвестиционного проекта в программы территориального развития. Например, суть подхода, предложенного К. Блэйком [15], заключается в следующем. Все проекты, претендующие на включение в программу развития, подразделяются на три категории:

- проекты, отвлеченные политикой, которые при отказе от реализации программы развития были бы реализованы в других регионах;
- автономные проекты, которые при отказе от реализации программы все равно были бы реализованы в данном регионе;
- проекты, инициированные политикой, которые при отказе от реализации программы не были бы реализованы ни в данном, ни других регионах.

Автор такого подхода утверждает, что нецелесообразно включать автономные проекты в региональную инвестиционную программу. Однако в условиях кризиса это утверждение может быть поставлено под сомнение. Кризисная экономическая ситуация провоцирует дефицит не только бюджетных инвестиционных ресурсов, но и инвестиционных ресурсов хозяйствующих субъектов. Поэтому если предприятие, планирующее реализовать автономный инвестиционный проект, в настоящий момент испытывает существенные затруднения с его финансированием, а сам проект в случае его реализации позволит повысить объем собственных доходов регионального бюджета, то включение такого проекта в региональную инвестиционную программу следует считать необходимым. Кроме того, на практике использование данной классификации для оценки целесообразности включения инвестиционного проекта в региональную инвестиционную программу осложняется необходимостью получения информации о реакции экономических агентов на различные меры стимулирования их инвестиционной деятельности. В отсутствие подобной информации становится невозможным отнести проект к конкретной классификационной группе.

В отечественной экономической литературе также обсуждается проблема оценки целесообразности государственной поддержки инвестиционных проектов. Так, Р.М. Мельников [9] предлагает оценивать показатель вероятности реализации проекта силами исключительно частного капитала. Если значение данного показателя близко к единице, то государственная поддержка инвестиционного проекта однозначно оценивается как нецелесообразная. Если вероятность реализации проекта без государственной поддержки близка к нулю, но проект становится реализуемым после получения регионального бюджетного финансирования, то целесообразность государственной поддержки зависит от показателей бюджетной эффективности. Напомним, что бюджетная эффективность традиционно определяется как отношение суммарных налоговых и неналоговых поступлений в бюджет, возникающих как результат реализации проекта, к величине привлеченных для его осуществления бюджетных средств.

Существует также точка зрения о необходимости разделять инвестиционные проекты на три основных категории в зависимости от целей и результатов инвестиций [8]:

- коммерческие – генерируют прямые внешние доходы, достаточные для обслуживания текущих расходов и капитальных затрат на проект. Эти доходы одинаково доступны как для администрации региона, так и для частных инвесторов;
- экономические – генерируют косвенные доходы, то есть окупаемость проектов обеспечивается не за счет прямых платежей потребителей, а через расширение налогооблагаемой базы, рост арендной платы или другие доходы, доступные только для администрации региона. Это, например, проекты развития инфраструктуры и содействия промышленности, когда рост экономической активности генерирует дополнительные налоговые поступления;
- социальные – результаты проекта измеряются не финансовыми доходами, а социальными преимуществами для населения (улучшение систем образования, здравоохранения и т.п.).

По мнению О.А. Колчиной, приоритетными при выборе инвестиционных проектов должны быть социальные проекты, так как они могут быть реализованы только за счет бюджетных заемных средств, в то время как коммерческие проекты могут финансироваться за счет частного капитала. Эта точка зрения соответствует традиционной. Однако, на наш взгляд, инвестиционная программа региона, формируемая с целью укрепления его финансового потенциала, должна включать именно те экономические проекты, которые способствуют росту экономической активности и дополнительным налоговым поступлениям, которые затем могут быть направлены на решение социальных задач региона.

По нашему мнению, отбор инвестиционных проектов в региональную инвестиционную программу должен осуществляться на основании многопараметрического показателя, позволяющего оценивать соответствие проекта следующим параметрам:

- соответствие целям региональной инвестиционной программы;
- способность генерировать денежный поток, достаточный для обслуживания привлекаемого заемного финансирования;
- достаточная отдача на вложенные бюджетные средства;
- наличие положительных социальных эффектов.

На наш взгляд, методика оценки целесообразности включения инвестиционного проекта в региональную инвестиционную программу должна быть основана на следующих группах показателей исходя из вышеперечисленных параметров:

- показатели соответствия проекта целям региональной инвестиционной программы;
- показатели эффективности инвестиционного проекта;
- показатели кредитоспособности участника региональной инвестиционной программы;
- показатели бюджетной эффективности проекта;
- показатели социальной эффективности проекта.

Перечисленные группы показателей составляют основу для осуществления отдельных этапов предлагаемой методики оценки целесообразности включения инвестиционных проектов в региональную инвестиционную программу. Остановимся последовательно на каждом этапе.

На первом этапе отбора инвестиционных проектов необходимо оценить степень их соответствия целям региональной инвестиционной программы. В практике формирования региональных инвестиционных программ традиционно используются методы качественной оценки такого соответствия. Например, известный коэффициент соответствия инвестиционного проекта приоритетам социально-экономического развития ре-

гиона *Ксп* определяется на основе системы критериев, отраженных в табл. 1.

Таблица 1

**КРИТЕРИИ СООТВЕТСТВИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА ПРИОРИТЕТАМ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РЕГИОНА**

Критерий оценки	Значение коэффициента
Инвестиционный проект в полной мере соответствует приоритетам социально-экономического развития региона	1
Инвестиционный проект частично соответствует приоритетам социально-экономического развития региона	0,5
Инвестиционный проект не соответствует приоритетам социально-экономического развития региона	0

Инвестиционный проект считается в полной мере соответствующим приоритетам социально-экономического развития региона в случае выполнения одного из следующих критериев:

- разработан во исполнение стратегии развития региона;
- разработан во исполнение федеральной или целевой программы региона;
- разработан во исполнение иных нормативных правовых актов РФ и региона.

Однако для решения проблемы финансовой зависимости дотационного региона посредством реализации региональной инвестиционной программы недостаточно простого соответствия целей формирующих ее проектов целям развития региона. В данном случае, на наш взгляд, необходимо использовать финансовый критерий, отражающий влияние результатов реализации инвестиционного проекта на рост собственной финансовой базы региона. Максимальную величину собственных финансовых ресурсов регионального бюджета, формируемых за счет различных налоговых и неналоговых поступлений, характеризует финансовый потенциал региона, величина которого определяется по следующей формуле:

$$\Phi\Pi_p = \sum_{i=1}^n \text{Нб}_i * \text{Сн}_i * \text{Но}_i + \sum_{j=1}^m \text{Дпр}_j, \quad (1)$$

где

$\Phi\Pi_p$  – финансовый потенциал региона;

$\text{Нб}_i$  – максимально возможная величина базы налогообложения по  $i$ -му виду налога;

$\text{Сн}_i$  – ставка по  $i$ -му виду налога;

$\text{Но}_i$  – норматив отчисления  $i$ -го вида налога в региональный бюджет;

$\text{Дпр}_j$  – максимально возможная величина неналогового дохода регионального бюджета из  $j$ -го источника.

Несмотря на то, что финансы дотационных регионов в значительной степени сформированы за счет перераспределяемых доходов, финансовые возможности региона, рассматриваемого в качестве самостоятельного субъекта хозяйствования, определяются в первую очередь предельным размером собственных доходов регионального бюджета. Именно эта составляющая доходной части бюджета в конечном итоге определяет возможность самостоятельного решения задач развития региона. Дотационный регион, выбирая рост своего финансового потенциала в качестве основной цели реализации региональной инвестиционной программы, обеспечивает в будущем уменьше-

ние зависимости от федеральных дотаций, а затем и финансовую самостоятельность, и возможность достижения практически любой из целей социально-экономического развития регионов.

Поэтому для оценки целесообразности включения проекта в региональную инвестиционную программу, реализуемую с целью наращивания собственной финансовой базы регионального бюджета, логичным представляется использование следующего показателя: вклад проекта, претендующего на включение в региональную инвестиционную программу, в прирост финансового потенциала региона  $\Delta\Phi\Pi_p$ :

$$\Delta\Phi\Pi_p = \frac{\Pi_n + \Pi_{nn}}{\Phi\Pi_p}, \quad (2)$$

где

$\Pi_n$  – дополнительная сумма налогов, поступающих в региональный бюджет в результате реализации проекта (по состоянию на первый год нормальной эксплуатации проекта);

$\Pi_{nn}$  – дополнительная сумма неналоговых поступлений в региональный бюджет в результате реализации проекта (по состоянию на первый год нормальной эксплуатации проекта);

$\Phi\Pi_p$  – финансовый потенциал региона.

Приведенный показатель отражает долю дополнительных финансовых ресурсов, генерируемых в случае успешной реализации инвестиционного проекта, в общей величине финансового потенциала региона. Именно данный показатель позволяет объективно оценить соответствие того или иного инвестиционного проекта цели укрепления финансовой независимости региона, достигаемой в результате наращивания его финансового потенциала.

Рассчитанные по указанной формуле показатели следует ранжировать по степени убывания. В результате будет получен перечень проектов, ранжированный по критерию соответствия целям региональной инвестиционной программы.

Следующий шаг оценки целесообразности включения инвестиционного проекта в региональную инвестиционную программу подразумевает анализ показателей эффективности инвестиционных проектов. Наиболее распространены следующие показатели коммерческой эффективности инвестиционных проектов [3, 11, 14]:

- срок окупаемости – период, начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными доходами от его осуществления;
- общая экономическая эффективность капитальных вложений – измеряется как отношение прироста прибыли (чистой продукции, чистого дохода) к вызвавшим этот прирост капиталовложениям;
- чистый приведенный доход, определяемый алгебраическим сложением суммы дисконтированных инвестиций и дисконтированных доходов;
- внутренняя норма прибыльности (доходности, рентабельности) – показатель, характеризующий ставку дисконтирования, при которой чистый приведенный доход оказывается равным нулю;
- уровень рентабельности инвестиций – соотношение между всеми дисконтированными доходами от проекта и всеми дисконтированными расходами на проект.

Использование указанных показателей позволяет достаточно объективно оценить эффективность инвестиционного проекта с точки зрения соотношения его доходов и инвестиционных потребностей. Так как дан-

ная группа показателей позволяет оценить финансовые последствия реализации инвестиционного предложения для его непосредственных участников, то необходимо особо подчеркнуть тот факт, что с целью финансирования региональных инвестиционных программ в условиях дефицита бюджетных средств необходимо формировать единый фонд программы, аккумулирующий средства из различных источников.

Предлагаемый нами механизм финансирования региональных инвестиционных программ предполагает создание Регионального фонда финансирования региональных инвестиционных программ. Средства данного фонда должны предоставляться участникам программы на возвратной и платной основе, при этом необходимо использовать принцип льготного кредитования с условием участия в доходах. В данном случае мы предлагаем использовать кредит с участием кредитора в текущем доходе, который предполагает, что сверх погашаемой части кредита и суммы процентов будет уплачена некоторая сумма, называемая в литературе кикером. Предложенный финансовый механизм региональных инвестиционных программ показан на рис. 2.

Данный подход подразумевает, что средства Регионального инвестиционного фонда, предоставленные участникам программы, возвращаются ими из доходов от реализуемых проектов. Следовательно, в целях отбора инвестиционных проектов в региональную инвестиционную программу очень важна информация о величине чистого денежного потока, так как именно от его величины зависит способность проекта оплачивать процент и кикер по предоставленному фондом кредиту. Исходя из данного утверждения, для оценки эффективности проектов из представленного выше перечня показателей целесообразно использовать чистый приведенный доход. Для общего случая чистый приведенный доход  $NPV$  можно рассчитать по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{i=0}^n CF_i * (1 + r)^{-t} \tag{3}$$

где

$CF_i$  – суммарная величина денежного потока в году  $t$ ,  
 $r$  – ставка дисконтирования.

Данный показатель позволяет сравнить текущее значение суммарного входного денежного потока, обусловленного капитальными вложениями для реализации проекта, с текущим значением суммарного выходного денежного потока. Разность между первым и вторым есть чистое современное значение стоимости, которое определяет правило принятия решения:

- для отдельного проекта: если  $NPV \geq 0$ , то проект принимается;
- для нескольких альтернативных проектов: принимается тот проект, который имеет большее значение  $NPV$ , если оно положительное.

Для оценки целесообразности включения проекта в региональную инвестиционную программу проекты необходимо ранжировать по убыванию показателя чистого дисконтированного дохода.

Кроме эффективности инвестиционного проекта важно оценить кредитоспособность реализующего его предприятия, так как средства фонда размещаются посредством заключения кредитного договора. Оценка кредитоспособности участника региональной инвестиционной программы может осуществляться по методике Сбербанка РФ [10]. В данном случае оценка включает два основных этапа: общий анализ кредитоспособности предприятия и его рейтинговая оценка.

На первом этапе составляется агрегированный (укрупненный) баланс предприятия, затем по его показателям ведется расчет ряда финансовых коэффициентов, в зависимости от величины которых предприятия распределяются на три категории кредитоспособности (табл. 2).

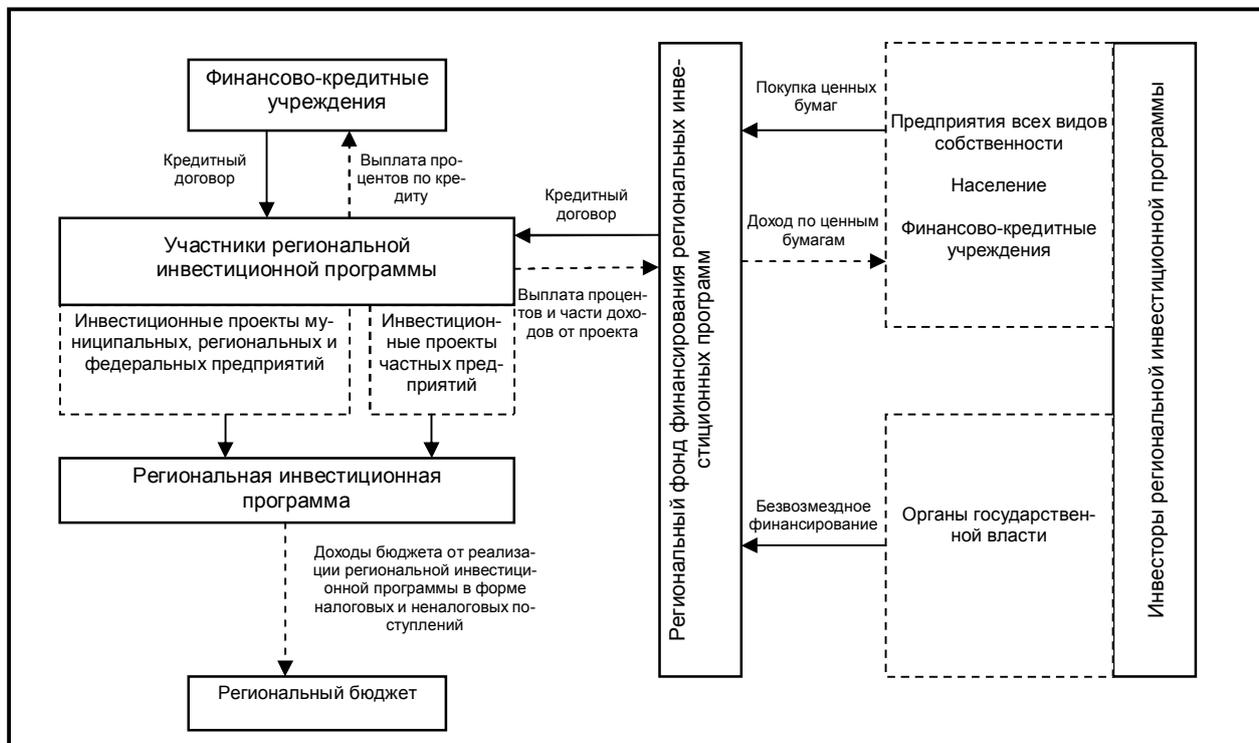


Рис. 2. Механизм финансирования региональных инвестиционных программ

Таблица 2

## РАЗБИВКА УЧАСТНИКОВ ПРОГРАММЫ ПО КАТЕГОРИЯМ

Коэффициенты	1-я категория	2-я категория	3-я категория
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,2 и выше	0,15-0,2	Менее 0,15
Коэффициент срочной ликвидности	0,8 и выше	0,5-0,8	Менее 0,5
Коэффициент текущей ликвидности	2,0 и выше	1,0-2,0	Менее 1,0
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств:	1,0 и выше	0,7-1,0	Менее 0,7
• кроме торговли			
• к для торговли	0,6 и выше	0,4-0,6	Менее 0,4
Рентабельность основной деятельности	0,15 и выше	Менее 0,15	Нерентабельные

Далее осуществляется рейтинговая оценка предприятия-участника, на основании которой делается вывод о его кредитоспособности. Рейтинг определяется в баллах. Сумма баллов рассчитывается путем умножения категории каждого коэффициента на соответствующий показатель его веса:

$$\text{Рейтинг} = K_{\text{кал}} * 0,11 + K_{\text{ксл}} * 0,05 + K_{\text{кмл}} * 0,42 + K_{\text{кс}} * 0,21 + K_{\text{кр}} * 0,21, \quad (4)$$

где

$K_{\text{кал}}$  – категория коэффициента абсолютной ликвидности;

$K_{\text{ксл}}$  – категория коэффициента срочной ликвидности;

$K_{\text{кмл}}$  – категория коэффициента текущей ликвидности;

$K_{\text{кс}}$  – категория коэффициента соотношения собственных и заемных средств;

$K_{\text{кр}}$  – категория коэффициента рентабельности основной деятельности.

В оригинальной методике на основе суммы баллов заемщик относится к одному из классов:

- 1-й класс, если сумма находится в пределах от 1 до 1,05;
- 2-й класс – от 1,05 до 2,42;
- 3-й класс – больше 2,42.

В целях оценки целесообразности включения проекта в региональную инвестиционную программу проекты необходимо ранжировать по возрастанию значения рейтинга (проекты с наименьшим значением рейтинга предпочтительнее для включения в инвестиционную программу).

Оценка инвестиционных проектов должна предусматривать также расчет показателей бюджетной эффективности. В данном случае речь идет об оценке тех преимуществ и выгод, которые получает непосредственно регион от реализации инвестиционных проектов. В отечественной экономической литературе описаны следующие показатели бюджетной эффективности инвестиционных проектов:

- кумулятивный эффект бюджетных расходов в экономике региона, который рассчитывается как удельный вес средств, выделяемых на реализацию проекта и расходованных на приобретение технологий, материалов, сырья, производимых предприятиями, расположенными на территории региона [7];
- показатели произведенной продукции на 1 руб. средств государственной поддержки;
- размер налоговых платежей и сборов в региональный и местный бюджеты на 1 руб. государственной поддержки [5].

Бюджетная эффективность проекта отражает влияние реализации проекта на доходы и расходы феде-

рального, регионального или местного бюджета [6]. Основным показателем бюджетной эффективности является бюджетный эффект, который используется для обоснования заложенных в проект мер федеральной или региональной поддержки. Методические основы расчета показателей бюджетной эффективности содержатся в Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов [1], согласно которым показатели бюджетной эффективности рассчитываются на основании определения потока бюджетных средств. К притокам средств для расчета бюджетной эффективности, согласно Методическим рекомендациям, относятся:

- притоки от налогов, акцизов, пошлин, сборов и отчислений во внебюджетные фонды, установленных действующим законодательством;
- доходы от лицензирования, конкурсов и тендеров на разведку, строительство и эксплуатацию объектов, предусмотренных проектом;
- платежи в погашение кредитов, выданных из соответствующего бюджета участникам проекта;
- платежи в погашение инвестиционных налоговых кредитов;
- дивиденды по принадлежащим региону акциям и другим ценным бумагам, выпущенным в связи с реализацией инвестиционного проекта.

К оттокам бюджетных средств отнесены:

- предоставление бюджетных ресурсов на условиях закрепления в собственности соответствующего органа управления части акций акционерного общества, создаваемого для осуществления инвестиционного проекта;
- предоставление бюджетных ресурсов в виде инвестиционного налогового кредита;
- предоставление бюджетных средств на безвозмездной основе (субсидирование);
- бюджетные дотации, связанные с проведением определенной ценовой политики и обеспечением соблюдения определенных социальных приоритетов.

Отдельно рекомендуется учитывать:

- налоговые льготы, отражающиеся в уменьшении поступлений от налогов и сборов. В этом случае оттоков также не возникает, но уменьшаются притоки;
- государственные гарантии займов и инвестиционных рисков. Оттоки при этом отсутствуют. Дополнительным притоком служит плата за гарантии. В отток включаются выплаты по гарантиям при наступлении страховых случаев.

При оценке бюджетной эффективности проекта учитываются также изменения доходов и расходов бюджетных средств, обусловленные влиянием проекта на сторонние предприятия и население, если проект оказывает на них влияние, в том числе:

- прямое финансирование предприятий, участвующих в реализации инвестиционного проекта;
- изменение налоговых поступлений от предприятий, деятельность которых улучшается или ухудшается в результате реализации инвестиционного проекта;
- выплаты пособий лицам, остающимся без работы в связи с реализацией проекта (в том числе при использовании импортного оборудования и материалов вместо аналогичных отечественных);
- выделение из бюджета средств для переселения и трудоустройства граждан в случаях, предусмотренных проектом.

По проектам, предусматривающим создание новых рабочих мест в регионах с высоким уровнем безработицы, в притоке учитывается экономия бюджетных ресурсов на выплату соответствующих пособий.

Таким образом, основным показателем бюджетной эффективности является чистый дисконтированный доход бюджета. При наличии бюджетных оттоков возможно определение внутренней нормы доходности и

индекса доходности бюджета. В случае предоставления государственных гарантий для анализа и отбора независимых проектов при заданной суммарной величине гарантий, существенную роль может играть также индекс доходности гарантий, который определяется как отношение чистого дисконтированного дохода бюджета к величине гарантий (в случае необходимости – дисконтированной).

В целях оценки целесообразности включения инвестиционного проекта в региональную инвестиционную программу по критерию бюджетной эффективности, на наш взгляд, следует использовать традиционный показатель чистого дисконтированного дохода бюджета  $NPV_{PB}$ , так как именно он позволяет соотнести бюджетные доходы и величину бюджетных инвестиций:

$$NPV_{PB} = \sum_{i=0}^n \frac{CF_{bc}}{(1+E)^i} - \sum_{i=1}^n \frac{I_{bc}}{(1+E)^i}, \quad (5)$$

где  $CF_{bc}$  – чистый денежный поток бюджетных средств в  $i$ -ом периоде;

$I_{bc}$  – величина бюджетных инвестиций в  $i$ -м периоде;

$E$  – ставка дисконтирования.

При этом для определения величины бюджетных инвестиций необходимо использовать величину кредита, привлекаемого инициатором проекта из Регионального инвестиционного фонда финансирования региональных инвестиционных программ.

Отобранные на данном этапе оценки проекты ранжируются по степени убывания данного показателя.

Совершенно справедливо утверждение [12], что эффективность государственной поддержки отдельной социально-экономической системы включает как бюджетную эффективность, так и социальную эффективность, приносимую данному региону этой системой. Социальная эффективность проекта определяется как совокупность позитивных социально-экономических изменений (социальных эффектов), возникновение которых прогнозируется в связи с реализацией инвестиционного проекта. В качестве социальных эффектов используются:

- увеличение объема и повышение доступности и качества государственных услуг;
- решение комплексных социально-экономических проблем региона;
- повышение эффективности деятельности органов государственной власти;
- создание новых рабочих мест в экономике региона;
- снижение негативного воздействия на окружающую среду;
- повышение безопасности производства, улучшение условий труда;
- иные направления позитивных социально-экономических изменений.

Учитывая имеющийся опыт оценки социальной эффективности проектов, зафиксированный в региональных нормативно-правовых актах, можно предложить следующий подход к оценке социальной эффективности проектов, претендующих на включение в региональную инвестиционную программу. Социальный эффект от реализации инвестиционного проекта может определяться как сумма значений показателей социальной эффективности, соответствующих ряду критериев, изложенных в табл. 3.

На данном этапе оценки проекты ранжируются по степени убывания данного балльного показателя.

Результирующая оценка целесообразности включения проекта в региональную инвестиционную программу, на наш взгляд, должна быть построена на основе адаптации процедуры Борда. Процедура Борда [1] используется для ранжирования альтернатив. При этом все варианты альтернатив (в нашем случае инвестиционные проекты) располагаются в определенном порядке и нумеруются от единицы до  $N$  ( $N$  соответствует общему количеству представленных на конкурс инвестиционных проектов). При этом принципиальным моментом является то, что равнозначность вариантов не допускается. Номер, присваиваемый варианту, трактуется как его ранговое место  $r'_x$  варианта  $X$  по  $j$ -му параметру. По каждому параметру оценки осуществляется самостоятельное ранжирование:

- соответствие целям региональной инвестиционной программы: проекты ранжируются по убыванию показателя «Вклад проекта в прирост финансового потенциала региона»;
- эффективность инвестиционного проекта: проекты ранжируются по убыванию показателя чистого дисконтированного дохода;
- кредитоспособность участника региональной инвестиционной программы: проекты ранжируются по возрастанию рейтинга;
- бюджетная эффективность проекта: проекты ранжируются по убыванию показателя «Чистый дисконтированный доход регионального бюджета»;
- социальная эффективность проекта: проекты ранжируются по убыванию показателя «Социальный эффект», оцениваемого в баллах.

Таблица 3

**КРИТЕРИИ СОЦИАЛЬНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА**

Критерий оценки	Значение показателя, баллы
В результате реализации инвестиционного проекта дополнительные услуги социального характера получают не менее 50% условных потребителей – жителей региона	25
Обеспеченность жителей региона подобными услугами, которые могут быть получены в результате реализации инвестиционного проекта, ниже средней по субъектам РФ	25
Реализация инвестиционного проекта ведет к созданию новых рабочих мест	25
Реализация инвестиционного проекта ведет к снижению негативного воздействия на окружающую среду	15
Реализация инвестиционного проекта ведет к повышению доступности и качества государственных услуг	10

В данном случае для интегральной оценки мы будем использовать минимизационное правило, при котором меньший номер присваивается лучшему варианту, то есть для определения наилучшего варианта необходимо будет найти вариант с наименьшей суммой рангов:

$$r_{\Sigma} = \sum_{j=1}^m r'_x{}^j. \quad (6)$$

Для этого составляется таблица рангов проектов (табл. 4).

Проекты с наименьшей суммой ранговых мест будут оценены как приоритетные для включения их в региональную инвестиционную программу (проекты первой очереди). Проекты со средней суммой ранговых мест, будут оценены как рекомендованные для включения

их в региональную инвестиционную программу во вторую очередь. И наконец, ряд проектов, набравших максимальную сумму ранговых мест, будет отклонен с формулировкой нецелесообразности участия региона в их финансировании.

Содержание предложенных этапов оценки целесообразности включения инвестиционных проектов в региональную инвестиционную программу показано на рис. 3.

Таблица 4

**ФОРМИРОВАНИЕ ИНТЕГРАЛЬНОЙ ОЦЕНКИ ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ ВКЛЮЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА В РЕГИОНАЛЬНУЮ ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРОГРАММУ**

Сравниваемые проекты	Ранг по j-му критерию					Сумма ранговых мест
	Соответствие целям региональной инвестиционной программы	Способность генерировать денежный поток, достаточный для обслуживания привлекаемого заемного финансирования		Достаточная отдача на вложенные бюджетные средства	Наличие положительных социальных эффектов	
	Вклад проекта в прирост финансового потенциала региона	Чистый дисконтированный доход	Кредитоспособность участника программы	Чистый дисконтированный доход регионального бюджета	Социальный эффект	
$X_{1...N}$	$r_x^1$	$r_x^2$	$r_x^3$	$r_x^4$	$r_x^5$	$r_x$

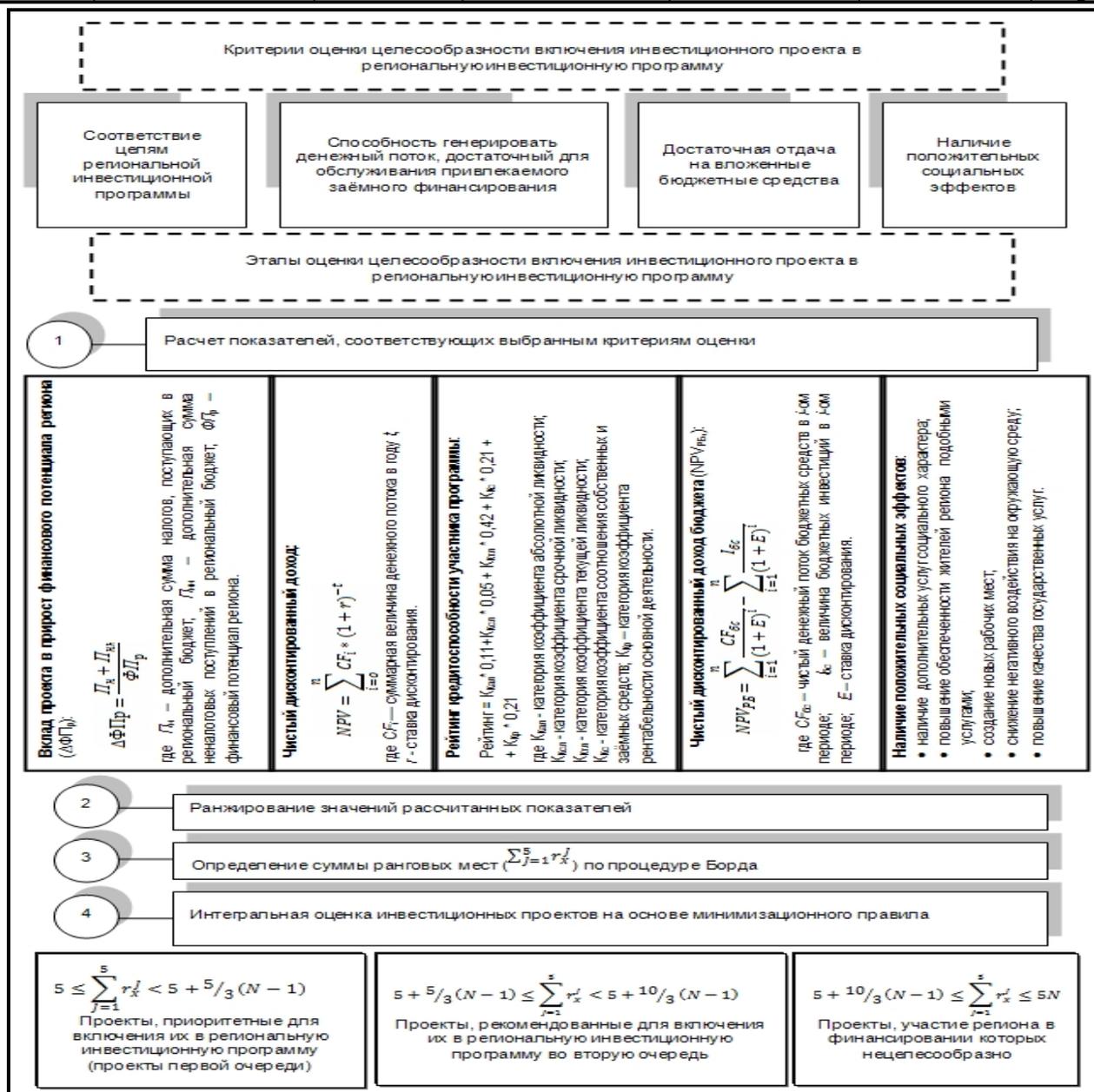


Рис. 3. Графическая модель методики оценки целесообразности включения проектов в региональную инвестиционную программу

Оценка, проведенная Центром экспертизы по данной методике, позволит получать мотивированный ответ о целесообразности включения инвестиционных проектов в региональную инвестиционную программу. Результатом этого должно стать исключение возможности неэффективного расходования средств регионального бюджета, что особенно актуально для регионов, испытывающих дефицит собственных средств.

Отметим, что в основе предлагаемой методики лежит приоритетный отбор именно тех проектов, которые позволяют повысить финансовый потенциал региона, а, следовательно, укрепить в перспективе финансовую самостоятельность дотационного региона, снизить нагрузку на федеральный бюджет, уменьшить его дефицит, что является приоритетными задачами страны на современном этапе.

### Литература

1. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : утв. М-вом экономического развития РФ, М-вом финансов РФ, Госстроем РФ 21 июня 1999 г. №ВК 477. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Андреев Г.И. и др. Определение стоимостных показателей методами, основанными на интуиции и опыте специалистов [Текст] : учеб. пособие / Г.И. Андреев, В.В. Витчинка, С.А. Смирнов. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 176 с.
3. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт ; под ред. Л.П. Белых. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 2001.
4. Велкова В.А. Региональное развитие и управление комплексным социально-экономическим развитием дотационного региона [Текст] / В.А. Велкова // Вестник Чувашского ун-та. – 2009. – №4. – С. 381-387.
5. Егорова Л.С. и др. Разработка методического обеспечения конкурсного отбора инвестиционных проектов / Л.С. Егорова, О.В. Мельникова, Д.В. Пятницкий ; Иван. гос. текстил. акад. – Иваново : Ивановская гос. текстильная академия, 2004. – 184 с.
6. Игонина Л.Л. Инвестиции [Текст] / Л.Л. Игонина ; под ред. В.А. Слепова. – М. : Юристъ, 2002. – 480 с.
7. Колчина О.А. Реализация принципа конкурсного отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу муниципального образования [Текст] / О.А. Колчина // Известия ЮФУ. Технические науки. – 2008. – Т. 87; №10. – С. 18-23.
8. Колчина О.А. Формализованная методика отбора проектов в адресную инвестиционную программу [Текст] / О.А. Колчина // Известия Таганрогского гос. радиотехнического ун-та. – 2004. – Т. 39; №4. – С. 124-128.
9. Мельников Р.М. Оценка эффективности региональной инвестиционной политики методом анализа издержек и выгод [Текст] / Р.М. Мельников // Регион: экономика и социология. – 2007. – №3. – С. 176-193.
10. Методика определения кредитоспособности заемщика. Регламент предоставления кредитов юридическим лицам Сбербанком России и его филиалами [Электронный ресурс]. URL: <http://sber-finance.ru/sberbank/378>.
11. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика [Текст] : учеб. пособие / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк ; Ин-т сист. анализа РАН; Центр. экономико-мат. ин-т РАН; Акад. нар. хоз-ва при Правительстве РФ. – М. : Дело, 2002. – 888 с.
12. Пшенко О.Ю. Основы бюджетного законодательства по оценке эффективности управления государственной поддержкой отдельных социально-экономических систем региона [Текст] / О.Ю. Пшенко // Финансы и кредит. – 2009. – №19. – С. 66-69.
13. Суркова С.А. Депрессивные регионы: типологические особенности и механизмы преодоления депрессии [Текст] /

- С.А. Суркова, В.В. Шумарина // Региональная экономика: теория и практика. – 2009. – №1. – С. 25-36.
14. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / под общ. ред. М. Римера. – СПб. : Питер, 2005. – 480 с.
  15. Blake C. The gains from regional policy // Cost-Benefit and Cost-Effectiveness. L., 1973.

### Ключевые слова

Инвестиции; механизм; эффективность; дотационный регион; инвестиционная программа; финансирование; бюджет; проект; кредитоспособность; формирование программы.

*Кайгородов Алексей Георгиевич;  
Кизеев Александр Владимирович*

### РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья посвящена актуальной проблеме разработки механизма финансирования региональных инвестиционных программ. Несмотря на достаточно большое количество исследований, посвященных этой проблеме, в них отсутствует четкое описание содержания и процедур механизма формирования и финансирования инвестиционных программ на региональном уровне. Авторами рецензируемой статьи поднимается вопрос о специфике региональных инвестиционных программ, реализуемых в дотационных регионах. Отсутствие должного внимания в дотационных регионах к такому финансовому инструменту, как региональная инвестиционная программа, позволяющего увеличить финансовый потенциал региона, снижает эффективность региональной экономической политики и надолго сохраняет финансовую зависимость региона от федерального центра.

Статья содержит критический обзор существующих подходов к формированию региональных инвестиционных программ и раскрывает суть подхода авторов, которые предлагают использовать оригинальную методику оценки целесообразности финансирования инвестиционных проектов, претендующих на включение в региональную инвестиционную программу, основанную на расчете оригинального многопараметрического показателя.

Методические разработки, изложенные в статье, имеют существенную практическую значимость. В частности, предложенная методика оценки целесообразности включения инвестиционных проектов в региональную инвестиционную программу в значительной степени компенсирует известные недостатки существующих подходов к формированию и финансированию региональных инвестиционных программ.

Статья ранее не публиковалась. Содержание статьи соответствует тематике журнала «Аудит и финансовый анализ» и представляет интерес для региональных органов власти, практикующих инвесторов, а также специалистов по финансовому менеджменту. Исходя из вышеизложенного, статья А.В. Кизеева, А.Г. Кайгородова рекомендуется к изданию в журнале, входящем в перечень ведущих научных журналов и изданий Российской Федерации.

*Карякин А.М., д.э.н., профессор, декан факультета экономики и управления Ивановского государственного энергетического университета*

### 8.3. MECHANISM OF FORMATION AND FUNDING OF REGIONAL INVESTMENT PROGRAM OF subsidized regions

A.G. Kaigorodov, Ph.D, Professor, Head of the Department of Economics and Business, Ivanovo State University;

A.V. Kizeev, Postgraduate Department of Economics and Finance, Ivanovo State University of Chemistry and Technology

The article is about the development mechanism of the formation and financing of the regional investment program. The main stages of formation and financing of the regional investment program are considered. The method of analysis and evaluation of the feasibility of introducing projects into the regional investment program, taking into account the specifics of funding for such programs in the subsidized regions is suggested.

## Literature

1. G.I. Andreyev, V.V. Vitshinka, S.A. Smirnov. Determination of cost indices methods based on intuition and experience of experts: Studies. Allowance. – Moscow: Finance and Statistics, 2003. – 176 p.
2. G. Birman, C. Schmidt. Economic analysis of investment projects / edited by L.P. Belyh. M.: Banks and stock exchanges, UNITY, 2001.
3. V.A. Velkova. Regional development and management of complex socio-economic development of the endowment of the region // Chuvash University Gazette. – 2009. – №4. – p. 381-387.
4. L.S. Egorova. Development of methodology to ensure competitive selection of investment projects / L.S. Egorova, O. Melnikov, D.V. Pyatnitsky; Ivan. state. text. acad. – Ivanovo: Ivanovo State Textile Academy, 2004. – 184 p..
5. L.L. Igonina. Investment / edited by V.A. Slepov. – M.: Yurist, 2002 – 480 p.
6. O.A. Kolchina. The principle of competitive selection of investment projects in the investment program of the municipality // Proceedings of the SFU. Technical sciences. – 2008. – V.87. – №10. – p. 18-23.
7. O.A. Kolchina. A formalized method of selection of projects to address investment program // Proceedings of Taganrog State University. – 2004. – V.39. – №4. – p. 124-128.
8. R.M. Melnikov. Evaluating the effectiveness of regional investment policy by analyzing the costs and benefits // Region: Economics and Sociology. – 2007. – №3. – p. 176-193.
9. Methodical recommendations on the evaluation of investment projects (approved by Ministry of Economy of the Russian Federation, Ministry of Finance of the Russian Federation, State Construction Committee of the Russian Federation 21.06.1999 N BK 477)
10. Method of determining the creditworthiness of the borrower. Regulation of credit entities Sberbank of Russia, and its affiliates // <http://sber-finance.ru/sberbank/378>
11. Evaluating the effectiveness of investment projects: The Theory and Practice: Textbooks / P.L. Vilensky, V. Livshits, S.A. Smolyak. – M.: Delo, 2002. – 888 p.
12. Pshenko O. Basics of the budget legislation to assess the effectiveness of government support for individual socio-economic systems of the region // Finances and Credit. – 2009. – №19. – p. 66-69.
13. S.A. Surkov, V.V. Shumarina. Depressed regions: the typological features and mechanisms to cope with depression // Regional Economics: Theory and Practice. – 2009. – №1. – p. 25-36.
14. Economic evaluation of investment / edited by M. Rimer. – St. Petersburg: Piter, 2005. – 480 p.
15. C. Blake. The gains from regional policy // Cost-Benefit and Cost-Effectiveness. – L., 1973.

## Keywords

Investment mechanism; effectiveness; subsidized region; the investment program; financing; budget, project; credit standing; the formation of the program.