

**МОДЕЛЬ ВЛИЯНИЯ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ МЕТОДОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ***Рассматривается влияние финансово-экономических методов государственного стимулирования на инвестиционную привлекательность предприятий*

**Постановка проблемы.** Инвестиционная привлекательность предприятия – это возможность предприятия вызвать коммерческий или иной интерес у реального инвестора, включая способность самого предприятия “принять инвестиции” и умело ими распорядиться, то есть таким образом, чтобы после реализации инвестиционного проекта получить качественный (или количественный) скачок в области производимой продукции, объемов производства, увеличения доли рынка, что, в конечном итоге, повлияет на основной экономический показатель коммерческого предприятия – чистую прибыль. Однако далеко не все предприятия могут вызвать “коммерческий или иной интерес” у потенциального инвестора и тем более не способны “умело распорядиться” инвестициями.

Государственная поддержка предприятий является одним из важнейших инструментов финансово-экономического механизма стимулирования инвестиционной привлекательности субъектов реального сектора экономики. А своевременность и активность внедрения государственных мероприятий влияют на общую заинтересованность инвесторов во вложении своих средств, и в целом на приток инвестиций в экономику нашей страны.

**Цель исследования.** В этой связи, целью данной статьи является разработка модели влияния финансово-экономических методов государственного стимулирования на инвестиционную привлекательность предприятий, которая направлена на сбалансирование интересов всех участников инвестиционного процесса: государства, инвесторов и реципиентов инвестиций.

Данная цель достигается в результате решения определенного взаимосвязанного набора задач:

- 1) удовлетворение интересов государства посредством реализации социального, экологического, научно-технического эффекта и наполняемости бюджета;
- 2) обеспечение интересов инвесторов методом максимизации дохода от вложенных средств, доступа к ресурсному потенциалу субъекта реального сектора экономики;
- 3) реализация интересов реципиентов инвестиций – субъектов реального сектора экономики, заключающихся в устойчивом и динамическом развитии их производственно-хозяйственной деятельности.

**Анализ последних исследований и публикаций.**

Проблема инвестиций многогранна и актуальна. Данным вопросам посвящены работы как отечественных, так и зарубежных ученых: Н.С. Герасимчука, З.Н. Борисенка, З. Задорожной, Кузнецова А.Л., Глухова Л.М., Севрюгина Ю.В., Хобта В.М. и др.

**Изложение основного материала исследования.** В условиях относительной ограниченности инвестиционных ресурсов в Украине важное значение приобретает умение применить апробированные в мировой хозяйственной практике действенные методы и инструменты государственного стимулирования инвестиционной деятельности.

Стимулирование предполагает дополнительное экономическое поощрение функционирующих субъектов экономики с целью дальнейшего увеличения их потенциала.

Между государством и бизнесом при этом возникает особая форма партнерства. Государство как бы “вкладывает” свои средства в эффективный бизнес, получая в дальнейшем “прибыль” за счет эксплуатации бизнес-процессов. [3, с.117]

В отечественной практике уже имеется некоторый опыт государственного стимулирования инвестиционной привлекательности предприятий. В общем случае, возможны следующие варианты:

1. Кредитное стимулирование
    - предоставление беспроцентных кредитов;
    - предоставление льготных кредитов;
    - компенсация части процентной ставки по банковским кредитам;
    - предоставление государственных инвестиционных гарантий по кредитным займам, осуществляемым предприятиями.
  2. Налоговое стимулирование
    - предоставление налоговых льгот;
    - снижение ставки налога;
    - налоговые соглашения с другими странами;
    - снятие налогов на реинвестиции;
    - беспошлинный импорт оборудования и/или сырья, налоговые кредиты.
  3. Стимулирование инфраструктурного обеспечения
    - предоставление земли в бесплатное пользование или по льготным ценам;
    - предоставление зданий и сооружений в бесплатное пользование или по льготным условиям.
  4. Стимулирование конкретных инвестиционных проектов
    - целевое финансирование ресурсосберегающих и природосохраняющих технологий;
    - целевое финансирование проектов, ориентированных на повышение квалификации и переподготовку кадров, улучшение условий труда;
    - содействие в проведении технико-экономических обоснований проектов.
  5. Протекционистские мероприятия, в том числе дифференцированные тарифы на импорт и экспорт.
  6. Компенсация части расходов на обслуживание корпоративных облигационных займов или части эмиссионных затрат при проведении вторичных эмиссий акций. [5, с.45]
- При этом основными критериями государственного стимулирования инвестиционной привлекательности предприятий являются ориентация проектов на расширение внутреннего спроса, содействие структурным реформам в национальной экономике, стимулирование целевого импорта и иностранных инвестиций в экономику, а также развития перспективных технологий производств, вложение средств, в которые на первом этапе несут высокую степень риска для финансовых институтов.
- Государственную поддержку и стимулирование могут получить субъекты хозяйствования всех форм собственности, которые осуществляют инвестиции в определенные приоритетные направления. Такими направлениями признаны:
- производство конкурентоспособной продукции, которая замещает импортную;
  - развитие наукоемких производств и отраслей с использованием информационных и коммуникативных технологий;
  - освоение производства продукции, которая обеспечивает внедрение энерго- и ресурсосберегающих технологий;
  - комплексное техническое и технологическое переоснащение производств, обновление основных фондов;
  - увеличение экспортной базы, внедрение высоких технологий и выпуск продукции с высокой степенью обработки;
  - ввод в действие объектов инвестиционной инфраструктуры, которые имеют общегосударственное значение. [7, с. 264]
- В современных условиях бюджетная компенсация части купонного дохода по корпоративным облигациям является распространенной формой долгосрочного финансирования предприятий как для государства, так и для эмитентов.

Государственная поддержка в форме компенсации части купонного дохода по выпускам облигаций может представляться предприятиям как в виде субсидий (на безвозвратной основе), так и в виде субвенций (на возвратной, безвозмездной основе).

Бюджетные субвенции предполагают выделение государством средств для финансирования части выплат купонного дохода по облигациям в форме долгосрочного кредита. Долгосрочные облигации размещаются в целях привлечения финансовых ресурсов для реализации инвестиционных проектов, период окупаемости которых составляет зачастую несколько лет. В таких случаях предприятие-эмитент сталкивается с необходимостью выплаты купонного дохода еще в инвестиционной стадии проекта, что осложняет его финансовую деятельность. Использование субвенций позволяет эмитенту отложить во времени выплату доходов по облигациям до того момента, когда проект начнет приносить реальную прибыль. [1, с. 112]

Положительными моментами для бюджета при этом являются следующие:

- снижается средний объем бюджетных средств, выделяемых на одно предприятие (полный объем инвестиций, требуемый для финансирования проекта, привлекается путем размещения облигаций среди большой массы инвесторов; государство же участвует только в обеспечении требуемой доходности);
- стимулируется развитие региональных фондовых рынков;
- за счет обновления основных фондов предприятий укрепляется региональная экономика;
- увеличиваются будущие налоговые поступления в бюджет.

Государственная поддержка предприятий в форме предоставления налоговых льгот также является эффективным методом стимулирования. Воздействуя посредством налогов на уровень сбережений населения, амортизационных фондов фирм и их нераспределенной прибыли, то есть на величину потенциальных источников финансирования инвестиционных программ фирм, государство влияет на важнейшие макроэкономические пропорции, в частности, на распределение национального дохода между накоплением и потреблением.

Также с помощью целенаправленных налоговых льгот государство регулирует соотношение между инвестициями фирм в активную и пассивную часть основных фондов, на скорость воспроизводства основного капитала в промышленности страны, стимулирует инвестиции промышленных фирм в приоритетные, с точки зрения государства, направления, влияет на региональное размещение промышленных инвестиций.

В этом случае потери государства от предоставления временных льгот должны компенсироваться многократным увеличением бюджетных поступлений за счет ускоренного развития производства в течение льготного периода. [10, 137]

Снижение бремени налогообложения текущих доходов также может быть компенсировано расширением налоговой базы вследствие свертывания “теневого экономики” и общего оживления производства, усилением налогообложения социально и экологически вредных видов деятельности, спекулятивных операций и доходов от собственности, повышением акцизов на предметы роскоши, а также активизацией неналоговых источников дохода бюджета, перечисленных среди антикризисных мер.

Реализация этих мер увеличения бюджетных доходов, не связанных с налогообложением общественно-полезной производственной деятельности, позволит провести желаемую налоговую реформу без снижения государственных доходов и расходов.

Также одним из методов государственного стимулирования инвестиционной привлекательности предприятий является создание специальных экономических зон, таких как, специальная экономическая зона “Донецк”, “Азов”, “Закарпатье”, “Интерпорт Ковель”, “Николаев”, “Порто-Франко”, “Порт Крым”, “Славутич”, “Курортполис Трускавец”, “Рени”, “Сиваш”, “Яворов”.

Государственная поддержка предприятий в форме налогового стимулирования является наиболее важным и эффективным методом, так как от уровня налоговой нагрузки предприятия-реципиента инвестиций во многом зависит его инвестиционная привлекательность, поэтому в данной модели мы рассмотрим именно этот метод.

Между уровнем налоговой нагрузки и инвестиционной привлекательностью предприятия-реципиента инвестиций существует причинно-следственная связь, которая выражается тем, что инвестиционная привлекательность является результирующим признаком, а уровень налоговой нагрузки факторным признаком. Отсюда объективно существующая зависимость между уровнем налоговой нагрузки и инвестиционной привлекательностью предприятия может быть представлена формулой:

$$Y = f(X)$$

Данная функция предназначена для стратегического анализа взаимосвязи между переменными X и Y, выражаемая определением коэффициента корреляции. Коэффициент корреляции может принимать значения от -1 до +1. Если значение по модулю находится ближе к 1, то это означает наличие сильной связи, а если ближе к 0 – связь отсутствует. При коэффициенте корреляции равном по модулю единице говорят о функциональной связи, то есть линейной зависимости двух исследуемых величин.

Углубленное исследование влияния уровня налоговой нагрузки на инвестиционную привлекательность предприятия требует применения эконометрических моделей. Под эконометрической моделью понимают уравнение регрессии, которое устанавливает количественное соотношение между инвестиционной привлекательностью предприятия, что нас интересует, и факторами, которые ее определяют. Анализ формирования инвестиционной привлекательности при помощи эконометрических методов включает: выяснение факторов, которые могут влиять на ее размер; формирование массива статистической информации; нахождение регрессионных зависимостей (построение регрессионных моделей); оценка адекватности моделей, их экономическая интерпретация и практическое использование.

Линейная регрессионная модель, которая устанавливает зависимость показателя инвестиционной привлекательности предприятия (d) от размера налоговых отчислений (p) имеет вид:

$$d_i = a_0 + a_1 p_i + l_i \quad (1)$$

где:

$a_0$  – постоянная составляющая показателя инвестиционной привлекательности предприятия;

$a_1$  – коэффициент регрессии;

$l_i$  – отклонение фактических значений показателя инвестиционной привлекательности предприятия  $d_i$  от оценки (математического ожидания) средней величины показателя инвестиционной привлекательности предприятия i-го периода.

Существуют различные способы оценивания параметров регрессии. Самым простым, самым универсальным является метод наименьших квадратов. По этому методу параметры определяются исходя из условия, что наилучшее приближение, которое должны обеспечивать параметры регрессии, достигается, когда сумма квадратов разностей  $l_i$  между фактическими значениями показателя инвестиционной привлекательности предприятия и ее оценками является минимальной, что можно записать как: [10, с.167]

$$\sum_{i=1}^n l_i^2 \Rightarrow \min \quad (2)$$

Отметим, что остаточная вариация  $Q(a_0, a_1)$  является функционалом от параметров регрессионного уравнения:

$$Q(a_0, a_1) = \sum_{i=1}^n l_i^2 = \sum_{i=1}^n (d_i - y_i)^2 = \sum_{i=1}^n (d_i - a_0 - a_1 p_i)^2 \quad (3)$$

По методу наименьших квадратов параметры регрессии  $a_0$  и  $a_1$  являются решением системы двух нормальных уравнений:

$$\frac{\partial Q(a_0, a_1)}{\partial a_1} = -2 \sum_{i=1}^n (d_i - a_1 p_i - a_0) p_i = 0 \quad (4)$$

$$\frac{\partial Q(a_0, a_1)}{\partial a_0} = -2 \sum_{i=1}^n (d_i - a_1 p_i - a_0) = 0$$

Решение этой системы имеет вид:

$$a_1 = \frac{n \sum_{i=1}^n p_i d_i - \sum_{i=1}^n p_i \sum_{i=1}^n d_i}{n \sum_{i=1}^n p_i^2 - \left( \sum_{i=1}^n p_i \right)^2} \quad (5)$$

$$a_0 = \frac{\sum_{i=1}^n d_i - a_1 \sum_{i=1}^n p_i}{n}$$

Далее проверяем адекватность линейной модели по F-критерию Фишера и значимость коэффициента регрессии  $a_1$  который оценен. Это можно сделать с помощью анализа его отношения к своему стандартному отклонению  $S_{a_1}$ :

$$t_1 = \frac{a_1}{S_{a_1}} \quad (6)$$

Стандартное отклонение  $S_{a_1}$  находится по формуле [10, с. 201]:

$$S_{a_1} = \sqrt{\frac{s^2}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}} \quad (7)$$

В настоящее время применяются самые различные методы исчисления интегрального количественного показателя инвестиционной привлекательности предприятия. Для расчета данного показателя на предприятии-реципиенте инвестиций мы использовали следующую формулу:

$$ИП = \sqrt{\sum_{i=1}^n \left( 1 - \frac{X_i}{X_{иннор}} \right)^2} \quad (8)$$

где:

ИП – интегральный количественный показатель инвестиционной привлекательности предприятия;

$n$  – количество рассчитываемых показателей;

$X_i$  – значение  $i$ -го показателя;

$X_{иннор}$  – нормативное значение  $i$ -го показателя.

Чем ближе значение интегрального количественного показателя инвестиционной привлекательности предприятия к 0, тем инвестиционная привлекательность выше. (табл. 1)

Таблица 1. Ранжирование значения интегрального показателя

Значение интегрального показателя	Уровень инвестиционной привлекательности
$0 < ИП < 0,4$	Высокая инвестиционная привлекательность
$0,4 < ИП < 0,7$	Средняя инвестиционная привлекательность
$ИП > 0,7$	Низкая инвестиционная привлекательность

Для определения инвестиционной привлекательности предприятий для количественного расчета ее показателей применяются данные бухгалтерского учета этого субъекта, единицей измерения которых выступают относительные величины. [2, с.32]

**Выводы и перспективы дальнейших исследований.**

Таким образом, разработанная модель позволяет оценить важность применения финансово-экономических методов государственного стимулирования инвестиционной привлекательности предприятий, с целью ее повышения и обеспечение дальнейшего устойчивого, динамичного и сбалансированного развития.

**Список использованной литературы:**

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП “ИТЕМ” ЛТД; “Юнайтед Лондон Трейд Лимитед”, 1995. – 448 с. 2. Гавва В.Н. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: Навч. посібник. – К.: ЦНЛ, 2004. – С. 220-224. 3. Герасимчук Н.С., Борисенко З.Н., Задорожна О. и др.. Структурно-інвестиційна політика. – К.: Інститут економіки НАН України, 1996. – 139 с. 4. Гусев К. Инвестиционная деятельность в регионах России // Вопросы экономики. № 3. 1995. С. 129-134. 5. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности: Учеб. пособие. СПб.: Издательский дом “Бизнес-Пресса”, 1998. 6. Кузнецов А.Л., Глухова Л.М., Северюгин Ю.В. Факторы инвестиционной привлекательности региона и отрасли как элементы инвестиционной привлекательности предприятия // Социально-экономическое управление: Теория и практика. – Ижевск: Изд-во ИжГТУ. 2004. № 2. С. 5-11. 7. Макагон Ю.В., Аптекарь С.С. “Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми, перспективи”. – Донецьк, 2003. – 292 с. 8. Регионы Украины. Економіко-статистичні порівняння – К., 2009. – С. 376. 9. Суханов В.И. Системный подход к проблеме формирования привлекательности региона / В.И. Суханов // Вестник Московского государственного областного университета. Серия “Философские науки”. № 1. – 2008. Выпуск в серии № 10. – М.: Изд-во МГОУ, 2008. – С. 93-99. 10. Хобта В.М. Управление инвестициями: механизм, принципы, методы. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1996. – 206 с. 11. Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М., 2003. – 1028 с.

ТЕРЕЩЕНКО Элеонора Юрьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры “Финансы и банковское дело” Донецкого национального университета

Научные интересы:

– управление развитием инвестиционного потенциала предприятий в Украине

УКРАИНСКАЯ Ольга Александровна – кандидат экономических наук, ассистент кафедры “Финансы и банковское дело” Донецкого национального университета

Научные интересы:

– стимулирование инвестиционной привлекательности субъектов реального сектора экономики Украины; – управление финансовыми рисками субъектов хозяйствования