

## ПРИНЦИПИ РОЗПОДІЛУ КОШТІВ НА КАПІТАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ ЗГІДНО З БЮДЖЕТНИМ КОДЕКСОМ<sup>1</sup>

Стаття 105 Бюджетного кодексу України в загальних рисах визначає, як мають надаватися субвенції на виконання інвестиційних проектів із державного бюджету до місцевих бюджетів. Відповідно до положень цієї статті при ухваленні рішень щодо надання таких субвенцій слід керуватися такими трьома принципами:

- (1) Інвестиційні кошти мають спершу розподілятися між областями, Автономною Республікою Крим та містами Київ і Севастополь, а потім перерозподілятися між бюджетами місцевого самоврядування в межах кожного з цих регіонів;
- (2) Субвенції на виконання інвестиційних проектів повинні надаватися на засадах конкурентності, що передбачає застосування певних формалізованих процедур подання та розгляду заявок і їх обґрунтування. Для того, щоб одержати субвенцію, бюджет, якому буде її приділено, повинен взяти фінансову участь у здійсненні відповідного інвестиційного проекту чи програми. Пріоритетне право на отримання субвенції повинно надаватися тим органам місцевого самоврядування, середньодушові видатки яких протягом трьох останніх бюджетних років були меншими за обсяг, визначений згідно з нормативами бюджетної забезпеченості;
- (3) Обсяг загального інвестиційного фонду має визначатися законом про Державний бюджет, а порядок та умови надання субвенцій – Кабінетом Міністрів України.

Подібно до багатьох інших положень Бюджетного кодексу, з цього питання чітко вказано, що треба зробити, але не сказано, як саме. В цій статті зроблена спроба дати розумне тлумачення положенням статті 105 і запропонувати альтернативні шляхи, як їх можна втілити в життя. У першому розділі показано, як інвестиційні кошти можна було б розподілити між місцевими бюджетами за ідеальних умов, тобто, коли б усі органи місцевого самоврядування мали необхідну базу, щоб здійснити якісну оцінку інвестиційних пропозицій. У другому розділі розглядаються правила розподілу інвестиційних коштів, які можна застосувати в разі відсутності такої бази.

### **1. Розподіл інвестиційних коштів у випадку, коли можна легко визначити, які з проектів є ефективними**

Застосування першого принципу може бути неоднозначним. Можна зрозуміти його так, що кожна область, АРК та міста Київ і Севастополь повинні визначити інвестиційну програму, яка включає в себе суму всіх інвестиційних програм місцевого самоврядування, які відповідають критеріям інвестиційного проекту, що адмініструється відповідною областю, АРК або містами Київ та Севастополь. Міністерство фінансів може розробити уніфіковані процедури для відбору інвестиційних проектів, що застосовуватимуться на обласному рівні. Нижче обговорюється природа цих процедур відбору. Припустимо поки що, ніби такі процедури вже існують і, як наслідок, інвестиційна програма кожного регіону містить

---

<sup>1</sup> Автор – Вейн Серск.

ефективні з економічного погляду проекти. За цих ідеальних обставин Міністерство фінансів могло б реалізувати перший принцип відповідно до такої формули:

$$K_i = IP_i / \sum IP_i \times K, \text{ де}$$

$K_i$  - сума субвенції на виконання інвестиційних проектів, приділена  $i$ -й області, АРК або місту Києву чи Севастополю;

$IP_i$  - вартість ефективної інвестиційної програми, що виконується  $i$ -ою областю, АРК або містом Києвом чи Севастополем;

$\sum IP_i$  - сума всіх ефективних інвестиційних програм, запропонованих областями, АРК, містами Києвом та Севастополем;

$K$  - обсяг субвенції на виконання інвестиційних програм, визначений у законі про Державний бюджет.

Після одержання субвенції на капітальні інвестиції кожен регіон в ідеалі має розподілити фінансування між тими проектами, які є найефективнішими, оскільки малоймовірно, що його обсяг буде достатнім для фінансування всіх ефективних проектів. Цим вичерпується роль Міністерства фінансів, оскільки за здійснення програми та відбір проектів відповідатимуть виключно адміністрації областей, АРК та міст Києва і Севастополя.

В основі такого вирішення проблеми надання субвенцій на інвестиційні проекти лежить припущення про те, що область має відповідну базу для оцінки інвестиційних проектів, і саме з цього припущення ми й виходитимемо надалі. Зараз не зовсім зрозуміло, чи має область адекватну базу для оцінки інвестиційних проектів, але можна припускати, що ця база не така потужна, як потрібно для задовільної реалізації цього підходу. Більше того, коли області, АРК та міста Київ і Севастополь побачать, як функціонує формула для розподілу субвенцій, у них виникне спокуса включати до своїх інвестиційних програм сумнівні проекти, аби збільшити обсяг своєї субвенції на інвестиційні проекти. Якщо всі вони будуть це робити однаковою мірою, то це не позначиться на розподілі інвестиційних субвенцій. Але оскільки тут діє небажаний стимул, який спонукатиме регіони роздмухувати свої інвестиційні програми більшою мірою, ніж це роблять інші, то цей дефект формули може виявитись фатальним для її ефективного застосування.

Альтернативний метод застосування першого принципу полягає в тому, щоб відвести регіонам роль інвестиційного каналу, що узагальнює окремі інвестиційні пропозиції (свої і органів місцевого самоврядування, розташованих на їхній території) і передає їх Міністерству фінансів для оцінки. В цьому разі Міністерство давало б оцінку кожній пропозиції і розподіляло б, у межах наявного бюджету розвитку, кошти між областями на всі ті проекти всередині області, які були схвалені на підставі оцінки, проведеної за допомогою прийнятної методики оцінки інвестиційних проектів. На відміну від першої альтернативи, за цього підходу питання наступного перерозподілу коштів між бюджетами місцевого самоврядування визначалося б Міністерством фінансів, яке також певною мірою відповідало б за виконання затверджених проектів.

Незалежно від того, який підхід буде застосовано при реалізації першого принципу, ясно, що в Україні необхідно буде розробити досконаліші методи оцінки проектів, за допомогою яких можна з'ясувати, ефективний той чи інший проект чи ні. Що залишається неясним, то це чи ці методи застосовуватимуться, головним чином, на центральному рівні (Міністерством фінансів), чи вони застосовуватимуться менш централізовано (на обласному рівні), як передбачає перший варіант тлумачення цього принципу. Якщо область має стати арбітром у питанні про ефективність інвестиційних проектів, то завдання Міністерства

фінансів значною мірою спроститься. В цьому разі в нього будуть усі підстави для того, щоб застосовувати однаковий підхід до всіх областей, відповідно до положень статті 105 і просто розподілити наявний інвестиційний фонд на пропорційній основі (в розрахунку на душу населення). Після цього регіони, можливо на основі вказівок Міністерства, реалізовуватимуть положення другого принципу, розробивши процедури інвестиційного скринінгу, що передбачатимуть надання певного пріоритету біднішим місцевим самоврядуванням. Варіант інвестиційних субвенцій на душу населення розглядається нижче більш докладно.

Перевага надання рівних у розрахунку на душу населення субвенцій на інвестиційні проекти полягає в тому, що цей підхід виключає будь-які можливості для обману і створює позитивне сприйняття рівності при розподілі субвенцій між регіонами. Вада ж його полягає в тому, що ця процедура не забезпечує практично жодних гарантій того, що фінансуватимуться лише ефективні інвестиційні проекти. До цієї теми ми повернемося нижче після короткого опису основних аналітичних методів, які застосовуються в більшості країн для оцінки ефективності альтернативних інвестицій.

Стандартним інструментом оцінки різних варіантів інвестицій є аналіз ефективності витрат. Привабливий, тобто ефективний, варіант інвестиції - це такий, за якого сума чистого дисконтованого майбутнього доходу перевищує дисконтовані витрати на інвестицію. Дисконтування майбутнього доходу і витрат потрібне для того, щоб можна було порівнювати доходи і витрати, які мають місце в різних часових періодах. Дохід, одержаний через рік від нинішнього дня, вартуватиме менше, ніж якби його було одержано сьогодні, на суму, що визначається відсотковою ставкою. Наприклад, при відсотковій ставці в 10 відсотків, дохід у сумі 100 грн, одержаний через рік, вартуватиме сьогодні лише близько 91 грн ( $100/1.1$ ), бо цю суму можна було б інвестувати сьогодні й одержати 100 грн через рік від сьогодні. Аналогічно, витрати, які можна відстрочити на майбутнє, вартують менше, ніж витрати, понесені сьогодні. Витрати в сумі 100 грн через рік від сьогодні мають реальну економічну вартість близько 91 грн, оскільки, відстрочивши видатки на один рік, можна одержати відсоток на заощаджені кошти.

Ефективним є інвестування, дисконтований майбутній чистий дохід від якого менший, ніж дисконтовані затрати на саме інвестування. З числа ефективних інвестувань найефективнішим є інвестування, за якого перевищення дисконтованих майбутніх чистих доходів над дисконтованими інвестиційними витратами є найбільшим.

Існує чотири основні кроки у напрямку до застосування аналізу ефективності витрат при оцінці ефективності інвестувань. Перший крок полягає у визначенні усіх впливів аналізованого інвестиційного проекту, які відрізняють його від інших проектів. Тут мається на увазі те, які зміни відбудуться в суспільстві в результаті виконання проекту. Другий крок полягає у чіткому вимірюванні усіх доходів і витрат, пов'язаних з проектом. На цьому етапі потрібно мати надійні технічні дані, а також дані про ціни на побудовані в результаті реалізації проекту об'єкти та використовувані в ході його реалізації ресурси. Крім того, на цьому етапі потрібно правильно вибрати процентну ставку для дисконтування. Слід зазначити, що в літературі, присвяченій аналізу витрат та результатів, вибір правильної відсоткової ставки описується як один із найсуперечливіших аспектів застосування цього аналізу. Третій крок полягає у застосуванні правильних критеріїв прийняття рішень. Зараз дійшли згоди, що найкращий критерій тут - це вибирати проекти, у яких різниця між чистим дисконтованим доходом і дисконтованими інвестиційними витратами є максимальною. Останній крок полягає у проведенні аналізу чутливості, щоб визначити рейтинги інвестиційних проектів, виходячи з того, як вони вплинуть на економічну ефективність, з урахуванням альтернативних імовірних припущень, наприклад, прогнозу майбутніх цін і витрат.

Попри те, що принципи аналізу ефективності відносно прямі, на практиці деякі проекти набагато важче оцінити, ніж інші. Багато проектів, наприклад, пов'язані із істотними нематеріальними затратами і перевагами, котрі не можна легко виміряти. Зокрема, у випадку впливів на екологічну ситуацію важко оцінити, як у результаті запровадження проекту зміниться рівень забрудненості середовища. Ще один приклад: важко провести оцінку військових інвестицій, оскільки результат – національну безпеку – виміряти непросто. Більше того, всі інвестиції несуть у собі елемент ризику, оскільки немає впевненості, що станеться з ними в майбутньому. В нафтовій промисловості, приміром, привабливість інвестиційних проектів буде значною мірою залежати від майбутніх цін на нафту, а на ціну впливає багато факторів, які важко передбачити (як, наприклад, розвиток альтернативних джерел енергії).

## **2. Розподіл інвестиційних коштів у випадку недостатньої бази для визначення ефективності проектів**

В Україні ще бракує традиції проведення аналізу ефективності витрат на кожному з рівнів влади, тож необхідно буде почати із запровадження загальних технологій проведення оцінки інвестицій, за допомогою яких можна буде визначати, які інвестиції виявляться продуктивними, а які - ні. Одна з можливостей - визначити пріоритетні галузі інвестування, де існує впевненість, що очікувані прибутки на інвестований капітал будуть високими. Наприклад, у багатьох регіонах є проблеми з наданням основних послуг - водопостачання і опалення. Зменшення кількості й погіршення якості цих послуг - результат багатьох років недостатнього інвестування і поганого забезпечення галузі, на що зверталось недостатньо уваги. Недостатньо налагоджені послуги тепло- і енергопостачання безпосередньо впливають на добробут населення, оскільки від цього залежить робота шкіл, лікарень, підприємств, а припинення їхньої роботи навіть на деякий час може мати негативний вплив на здоров'я людей в цілому.

Після визначення галузей пріоритетних інвестицій, при виборі, в якій проект у межах цих галузей вкладати гроші, можна керуватися загальними принципами – порівнянням витрат та результатів. Наприклад, із двох проектів будівництва опалювальних систем, перевагу слід віддати тому, який забезпечить найістотніший приріст кількості джоулів на гривню інвестицій. При порівнянні різних проектів з водопостачання підходящим критерієм для вибору з-поміж них є збільшення обсягу питної води на гривню інвестицій.

Однак, коли проекти відібрано, для Міністерства фінансів буде важливо створити базу для моніторингу виконання проектів. Один із зручних для використання інструментів такого моніторингу забезпечується застосуванням механізму співфінансування. Якщо місцевим органам влади необхідно профінансувати, наприклад, половину витрат на інвестицію зі своїх власних бюджетів, то ймовірність того, що вони матимуть істотну частку у власності й сильну зацікавленість у тому, щоб проект було виконано належним чином, буде набагато більшою. Крім того, суми з бюджету розвитку державного бюджету можуть виплачуватися частинами, і можна поставити умову, що наступні суми надаватимуться лише після того, як буде досягнуто певних чітко встановлених проміжних результатів по ходу виконання проекту. Крім того, при наданні коштів на будь-який із затверджених проектів необхідно вибирати постачальників, застосовуючи чіткі закупівельні процедури на конкурсній основі.

За браку інституалізованої бази для аналізу ефективності витрат, можна розробити іншу, хоча й менш точну, методіку розподілу інвестиційних коштів між регіонами та всередині регіонів. В цьому випадку для розподілу інвестиційних коштів замість фінансових можна застосувати фізичні критерії. Одним із можливих підходів є оцінка у фізичному

визначенні дефіциту основних послуг у різних сферах і розподілу коштів між сферами, в яких цей дефіцит найбільший. Якщо, наприклад, приймається раніше згаданий аргумент про важливість тепло- і водопостачання, то критерієм відносної ефективності інвестиційних потреб може бути кількість днів без тепла чи води. Одним із питань при застосуванні цього критерію є питання про те, як урахувати фактор перервності і неперервності у наданні послуг. Можна стверджувати, наприклад, що коли теплопостачання нема протягом десяти днів поспіль, то це гірше, ніж коли його відключають раз на три дні. Інше питання: чи можна вважати рівноцінними день без тепла і день без води.

Ці питання потребують ретельного розгляду з боку розробників політики. На мій особистий погляд, при оцінці дефіциту послуг слід враховувати лише кількість днів поспіль, коли люди залишаються без тепла чи води. Крім того, видається очевидним, що день без тепла гірше, ніж день без водопостачання, бо у випадку води є альтернативні варіанти – можна, наприклад, придбати воду в пляшках. Є, звичайно, варіанти і з заміною тепла, що постачається ЖЕКом, - можна використовувати, наприклад, електрообогрівальні прилади, але це обійдеться дорожче, ніж придбання води в пляшках, і середня українська родина собі цього зараз дозволити не може. Якщо цей погляд вірний, то доцільно прирівняти день без тепла до двох чи трьох днів без води. Можливо, є сенс розглянути варіант придбання електрообігрівальних приладів для бюджетних установ, як-от: школи та лікарні.

Якщо узагальнити всі ці думки у формі рівняння розподілу інвестиційних коштів, то доцільно запропонувати розподілити інвестиційні кошти спершу між областями, що можна було б здійснити за такою формулою:

$$K_i = \theta \times K \times D_i / \sum D_i + (1 - \theta) \times K \times P_i / \sum P_i, \text{ де}$$

$\theta$  – частка, або відсоток, загальної суми інвестиційного фонду  $K$ , яка призначається на інвестиційні проекти, що мають найвищий галузевий пріоритет;

$D_i$  – фізичний вимір дефіциту в  $i$ -ій області; наприклад, у разі дефіциту теплопостачання його можна виміряти кількістю днів у попередньому році, коли місто чи район області не були забезпечені теплопостачанням, помноженою на кількість мешканців, які не отримували тепло. При цьому треба буде розробити певний набір коригувальних коефіцієнтів, для того щоб врахувати різні типи дефіцитів послуг.

$P_i$  – кількість населення  $i$ -ої області. Як змінна у другому члені формули кількість населення може служити для відображення міжобласних відмінностей у ступені економічного розвитку. Наприклад, рівень економічного занепаду у регіоні можна визначити у формулі, якщо помножити показник населення на від'ємне значення коефіцієнта відношення показника доходу на душу населення в області до середнього показника в цілому по Україні.

При застосуванні цієї формули пропорційно більша частка інвестиційного фонду приділятиметься областям з більшим населенням і більшим дефіцитом суспільних послуг. Якби населення визначалося за вищезазначеним принципом, то, завдяки формулі, бідніші області одержували б більше коштів. Другий член цієї формули побудовано з урахуванням того, що, хоч би яким був перелік інвестиційних пріоритетів, він може не відповідати специфічним інвестиційним потребам конкретної області, а тому формула повинна забезпечувати певну інвестиційну гнучкість. На відміну від першого члена формули, завдяки другому члену інвестиційні гранти надаються на безумовній основі. Формула має також бути нейтральною по відношенню до альтернатив ремонту чи заміни капітальних активів. Йдеться про те, що область може мати можливість сама приймати рішення, що буде ефективніше з погляду витрат, скажімо, провести ремонт тих чи інших основних фондів чи замінити їх новими.

### **3. Співфінансування**

Бажано висувати вимогу співфінансування до місцевих бюджетів, оскільки це дає можливість уникнути марного витрачання інвестиційних фондів і, натомість, запроваджувати ефективні інвестиційні проекти. Якщо місцеві бюджети повинні внести свою частку в інвестиційний проект, від якого вони також хочуть отримувати зиск у майбутньому, вони будуть набагато обережніші у виборі проекту, в який вони вкладатимуть кошти.

Механізм співфінансування повинен існувати у схемах капітального вкладення більшості країн. Однак зовсім небагато країн використовують єдине співфінансування. Інвестиційні гранти здебільшого покривають від 20 до 60 відсотків загальної інвестиційної суми. Зазвичай вищий відсоток призначається біднішим місцевим бюджетам і на виконання тих проектів, які мають менші можливості на отримання прибутків. Оскільки програми з покращення доріг зазвичай не дають прямих прибутків, часто значний відсоток вартості таких програм покривається грантами. Інвестиції, які приносять прибутки, з іншого боку, можуть бути краще профінансовані за допомогою надання звичайних позик.

### **4. Інвестиційні зобов'язання**

Незалежно від того, які критерії виділення коштів бюджетам прийняті в Україні, суттєво, що в цьому процесі береться до уваги типова ситуація з інвестиційними проектами протягом кількох попередніх років. Рішення щодо інвестування коштів, якщо вони були прийняті, мають діяти кілька років, й інвестиції, якщо вони почали проводитися, мають досягти поставленої мети. Інвестиційні проекти, від яких або відмовляються, або які відкладають на досить тривалий час через непостійність фінансування, призводять до значних економічних втрат.

Оскільки за останні 12 років "краник" фінансування то відкручувався, то закручувався, будівництво нових очисних споруд у місті Севастополі так і залишилося незакінченим інвестиційним проектом. Це приклад відсутності бюджетних зобов'язань щодо інвестиційної діяльності, які Україна більше не може собі дозволити в процесі виконання нової програми запровадження грантів на капіталовкладення.