

УДК 338.242.42

Д.С. Алексанов, Л.Е. Кресова, М.А. Сухарникова

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский государственный аграрный университет – МСХА имени К.А. Тимирязева», г. Москва, email: daleksanov@mail.ru, lkresova@gmail.com, masukharnikova@mail.ru

КОНСУЛЬТИРОВАНИЕ ПО ВОПРОСАМ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МАЛЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ АПК

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, меры господдержки, консультирование, эффективность деятельности, реализуемость и эффективность проектов, субсидирование процентных платежей, дотации на приобретение ресурсов.

Развитие инвестиционной деятельности в АПК необходимо как крупному бизнесу, так и малым и средним предприятиям. Но, если финансово обеспеченные агрохолдинги имеют возможность привлечь к разработке инвестиционных проектов специалистов любого профиля, то для малого предпринимательства, как показывает мировая практика, необходима консультационная поддержка, организованная на государственном уровне. При этом речь идёт, в том числе, о грамотном применении инструментов господдержки, которое требует учёта конкретных обстоятельств. Основные характеристики типовых мер государственной поддержки, как правило, представлены в документах, принятых на федеральном и/или региональном уровнях. В то же время, некоторые сложные моменты часто ускользают от внимания сельских товаропроизводителей, которые обращаются за соответствующими ресурсами. В частности, в данной статье, обсуждается разница в оценках проектов с позиции инициаторов инвестиционных проектов и их партнёров, а также радикальные изменения оценок, которые связаны с льготным кредитованием. Применение мер господдержки может не только не решить выявленных проблем, но даже усугубить их при недостаточно верном понимании принципов оценки и управления проектами.

D.S. Aleksanov, L.E. Kresova, M.A. Sukharnikova

Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education “Russian State Agrarian University – Moscow Timiryazev Agricultural Academy, Moscow, email: daleksanov@mail.ru, lkresova@gmail.com, masukharnikova@mail.ru

ADVISING ON ISSUES OF STATE SUPPORT FOR INVESTMENT ACTIVITIES SMALL AGRICULTURAL ENTERPRISES

Keywords: investment activity, state support measures, consulting, efficiency of activities, feasibility and effectiveness of projects, subsidizing interest payments, subsidies for the acquisition of resources.

The development of investment activities in the agro-industrial complex is necessary for both large businesses and small and medium-sized enterprises. But, if financially secured agricultural holdings have the opportunity to attract specialists of any profile to the development of investment projects, then, as world practice shows, consulting support organized at the state level is necessary for small businesses. At the same time, we are talking, among other things, about the competent use of state support tools, which requires taking into account specific circumstances. The main characteristics of typical state support measures are usually presented in documents adopted at the federal and/or regional levels. At the same time, some difficult moments often escape the attention of rural producers who apply for appropriate resources. In particular, this article discusses the difference in project estimates from the perspective of initiators of investment projects and their partners, as well as radical changes in estimates that are associated with concessional lending. The use of state support measures may not only fail to solve the identified problems, but even aggravate them with an insufficiently correct understanding of the principles of evaluation and project management.

Как известно, официальные методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [1], предусматривают расчёт показателей финансовой реализуемости деятельности хозяйствующих субъектов, а также ряда показателей эффективности этой

деятельности в ситуации «с проектом» и эффективности собственно проекта с позиций конкретных субъектов и «структур более высокого уровня». Завершающая часть оценки относится к рискам рассматриваемых проектов. При этом оговаривается, что реализа-

ции подлежат только те проекты, которые эффективны и реализуемы для всех потенциальных участников, а анализ рисков свидетельствует о сохранении указанных характеристик не только в базисном сценарии, но и при вероятных изменениях параметров

Одновременно важно учитывать комплексный характер оценок с включением множества аспектов, начиная с технологического и коммерческого и заканчивая экологическим, социальным и институциональным аспектами. При этом финансовые (стоимостные) оценки, а также оценки с позиции национальной, региональной и отраслевой экономики играют обобщающую роль.

Показатели финансовой реализуемости

Реализуемость проектов также должна рассматриваться всесторонне, хотя в статье внимание будет сосредоточено на финансовой реализуемости – всегда ли хватает ресурсов для реализации намеченных действий. Россельхозбанк, в частности, предлагает для этой цели применять два показателя [2]: абсолютный (минимум накопленного сальдо) и относительный (коэффициент покрытия ссудной задолженности – КПСЗ). Аналогичные оценки рекомендует и Положение 1470 [3], которое легло в основу инструкций многих региональных инвестиционных фондов.

Последний показатель применим тогда, когда инициатор планирует привлечение заёмных средств. В случае использования только собственных средств (или на стадии анализа, называемой «до финансирования», когда детали обеспечения предстоящих затрат ещё не полностью определены), аналогом КПСЗ может выступать отношение размера накоплений к размеру всех предстоящих расходов, а не только к ссудной задолженности.

Ясно, что значение показателя «минимум накопленного сальдо» для финансово реализуемых проектов может быть только положительным, а значение КПСЗ должно превышать единицу (1,15 – 1,2; т. е. обеспечивать резерв не менее 15%-20%). При этом важно понимать, что показатели реализуемости деятельности в ситуации «с проектом»

одновременно характеризуют и реализуемость самого проекта.

С показателями эффективности дело обстоит несколько иначе. Это важно учитывать для принятия действительно рациональных решений.

Показатели эффективности

Избегая повторения «прописных истин» отметим, что из всего набора показателей эффективности можно ограничиться использованием NPV (net present value, чистая приведенная стоимость), поскольку показатели, характеризующие одно явление, никогда не противоречат друг другу. Если значение $NPV > 0$, то значение $IRR > Rate$ (internal rate of return, внутренняя ставка доходности проекта больше альтернативной стоимости капитала), $PI > 1$ (profitability index, индекс доходности дисконтированных инвестиций больше единицы), $DPP < \text{расчётного периода}$ (discounted payback period, срок окупаемости инвестиций с учетом дисконтирования меньше продолжительности расчётного периода). Если же значение PI равно 1, то срок окупаемости строго совпадает с расчётным периодом.

В связи с этим во всех примерах внимание будет уделено оценкам денежных потоков с помощью показателя NPV, но здесь важно различать денежные потоки предприятия (хозяйствующего субъекта), реализующего анализируемый проект, и денежные потоки собственно проекта. Как будет показано, это чрезвычайно важное разделение понятий, необходимо для выработки действительно рациональных решений.

К сожалению, даже в фундаментальных работах виднейших отечественных специалистов [1, 4, 5] четкого разграничения этих оценок нет. В частности, расчёты эффективности проектов на основе «приростов чистых выгод», в официальных документах рассматривается как некоторая «особенность», которую следует учитывать только при оценке проектов, «реализуемых на действующих предприятиях» [1, П. 4.2, с. 146]. Это существенно затрудняет формирование верной хозяйственной политики.

Особенно важно различать показатели эффективности деятельности субъектов и эффективности реализуемых про-

ектов при анализе рисков, когда одни и те же изменения обстоятельств могут положительно влиять на деятельность предприятия, но снижать эффективность проектов, которые они реализуют, или наоборот. При этом целесообразно использовать комбинацию методов анализа рисков: анализ чувствительности на основе вычисления коэффициентов эластичности и на основе определения критических значений, а также анализ сценариев. Вот с таким инструментарием приступим к рассмотрению мер государственной поддержки инвестиционной деятельности малых предприятий АПК.

Основные меры государственной поддержки АПК

Значительная часть средств, направляемых на поддержку малого предпринимательства в АПК, выделяется из региональных бюджетов или на основе взаимодействия федерального и регионального бюджетов со специально созданными фондами, примером которых может служить Московский областной фонд микрофинансирования [6]. При этом используется широкий спектр инструментов, регламентированных федеральными и региональными законодательными актами [7], которые требуют тщательного изучения. В рамках данной статьи юридическая сторона вопроса не является главной. Более основательно рассматривается влияние мер господдержки на реализуемость и эффективность инвестиционной деятельности.

В число наиболее популярных и важных мер входят:

- дотирование произведённой продукции, которое считается особенно актуальным для предприятий с высокой кредитной нагрузкой, вызванной привлечением заёмных средств для финансирования инвестиционных затрат;
- дотации на удобрения, семена, СЗР и другие производственные ресурсы;
- субсидирование процентных платежей;
- дотации на приобретение техники и оборудования;
- льготное налогообложение и другие.

При этом применение каждого из видов господдержки требует особого внимания и тщательного и квалифицированного учёта разнообразных и достаточно тонких обстоятельств.

Дотации на производство продукции

Для наглядной демонстрации имеющихся «подводных камней» дотирования производства продукции рассмотрим некоторый пример, специально упрощённый для повышения наглядности (табл. 1).

По проекту инвестиционные затраты в размере 800 тыс. руб. обеспечивают повышение молочной продуктивности с 5 до 6 тонн в расчёте на среднегодовую голову при некотором сокращении поголовья. Основная направленность проекта – снижение производственно-сбытовых затрат, которое приводит к повышению чистых выгод с 600 тыс. руб. до 1200 тыс. руб. в год. При этом часть инвестиционных затрат покрывается за счёт кредита с двухлетним сроком погашения в размере 600 тыс. руб., полученным под 20% годовых (расчёты по обслуживанию долга упрощены).

С учётом накоплений, имеющихся к началу расчётного периода, деятельность предприятия в рамках данного проекта можно считать финансово реализуемой и эффективной ($NPV = +1639$ тыс. руб.). Если в регионе будут применены дотации в размере 0,5 рубля на литр произведённого молока, эффективность деятельности предприятия заметно возрастёт и значение NPV за трехлетний период должно будет составить $+2385$ тыс. руб.

Чтобы оценить сам проект, необходимо определить денежные потоки деятельности этого же предприятия в случае, если намеченный проект не состоится, т. е. в ситуации «без проекта». Значение NPV этой деятельности составляет 1492 тыс. руб. Разница между NPV деятельности в ситуации «с проектом» и NPV в ситуации «без проекта» характеризует влияние проекта на предприятие и составляет $+147$ тыс. руб. ($1639 - 1492$), как с дотациями, так и без них.

Иными словами при реализации базисного сценария проект обеспечивает повышение результатов деятельности

на указанную величину. При этом применение дотаций за расчётный период увеличивает сумму дисконтированных чистых выгод предприятия на 746 тыс. руб. В ситуации «без проекта» дотации увеличивают чистые выгоды ровно на такую же величину, поскольку объёмы производства молока сохраняются. Следовательно, в данной ситуации дотации влияют не на оценки эффективности проекта, а только на эффективность деятельности предприятия.

Имеет смысл проанализировать другие ситуации, когда объёмы производства продукции «с проектом» и «без проекта» различаются. Типовой случай с увеличением объёмов производства не так интересен, как вариант, при котором эффективность производства повышается при некотором сокращении его размеров. В табл. 2 представлен вариант проекта, при реализации которого при том же росте продуктивности молочного стада поголовье сокращается чуть более существенно, что приводит к снижению объёма производства с 625 до 600 тонн. Показатели эффективности деятельности предприятия в ситуации «с проектом» полностью совпадают с оценками первого проекта, но показатели эффективности именно проекта (т. е. его влияния на предприятие) немного скромнее (не +147, а +85 тыс. руб.).

Ещё важнее то, что повышение уровня дотаций в этом случае содействует росту эффективности деятельности предприятия, но отрицательно сказывается на показателях эффективности проекта и может лишить смысла его реализацию. Так, при дотациях в размере 0,5 руб. за литр молока проект всё ещё обеспечивает положительное влияние на деятельность предприятия. Если же дотации будут составлять 1,37 руб. за литр, то упущенные выгоды от сокращения дотаций «с проектом» по сравнению с сохранением действующих пропорций (-85 тыс. руб. за 3 года) совпадут с экономией производственных затрат, вызванной внедрением новой технологии. Реализация проекта в таких условиях уже не будет повышать эффективность деятельности предприятия.

Таким образом, прямые дотации как инструмент, предназначенный для повышения эффективности инвестиционной деятельности, могут оказаться бесполезными или даже тормозящими развитие, хотя на производственно-сбытовую деятельность они будут оказывать положительное влияние. Возможность возникновения подобных противоречий важно не упускать при выборе наиболее рациональных мер господдержки, о чём консультант должен предупреждать товаропроизводителя.

Таблица 1

Оценка эффективности проекта внедрения новой технологии в молочном скотоводстве (базисный сценарий)

Показатели	Шаги расчётного периода		
	1	2	3
Ситуация «с проектом»			
Среднегодовое поголовье молочного стада, гол.	120	100	100
Средняя продуктивность, т/гол	5	6	6
Производство молока, т	600	600	600
Средняя цена продаж молока, тыс. руб./т	10	10	10
Выручка, тыс. руб.	6000	6000	6000
Затраты на тонну молока в среднем, тыс. руб.	9	8	8
Затраты на производство – всего, тыс. руб.	5400	4800	4800
Инвестиционные затраты, тыс. руб.	800		
Сальдо от финансовой деятельности, тыс. руб.	600	-420	-360
Чистые выгоды (ЧВ) – всего, тыс. руб.	400	780	840
Дисконтированные ЧВ (ДЧВ), тыс. руб.	364	645	631

продолжение табл. 1

окончание табл. 1			
Показатели	Шаги расчётного периода		
ДЧВ нарастающим итогом, тыс. руб.	364	1008	1639
Дотации, руб. / литр	0,5	0,5	0,5
Всего дотации, тыс. руб.	300	300	300
ЧВ с учётом дотаций, тыс. руб.	700	1080	1140
ДЧВ с учётом дотаций, тыс. руб.	636	893	856
ДЧВ с учётом дотаций нарастающим итогом, тыс. руб.	636	1529	2385
Ситуация «без проекта»			
Среднегодовое поголовье молочного стада, гол.	120	120	120
Средняя продуктивность, т/гол	5	5	5
Производство молока, т	600	600	600
Средняя цена продаж, тыс. руб./т	10	10	10
Выручка, тыс. руб.	6000	6000	6000
Затраты на тонну молока в среднем, тыс. руб.	9	9	9
Затраты на производство – всего, тыс. руб.	5400	5400	5400
Чистые выгоды (ЧВ) – всего, тыс. руб.	600	600	600
Дисконтированные ЧВ (ДЧВ), тыс. руб.	545	496	451
ДЧВ нарастающим итогом, тыс. руб.	545	1041	1492
Всего дотации («без проекта»), тыс. руб.	300	300	300
ЧВ «без проекта» с учетом дотаций	900	900	900
ДЧВ «без проекта» с дотациями, тыс. руб.	818	744	676
ДЧВ «без проекта» с дотациями нараст. итогом, тыс. руб.	818	1562	2238
Прирост чистых выгод (ПЧВ) без дотаций, тыс. руб.	-200	180	240
Дисконтированный ПЧВ (ДПЧВ) без дотаций, тыс. руб.	-182	149	180
ДПЧВ без дотаций нарастающим итогом, тыс. руб.	-182	-33	147
ПЧВ с учётом дотаций, тыс. руб.	-200	180	240
ДПЧВ с учётом дотаций, тыс. руб.	-182	149	180
ДПЧВ с учётом дотаций нарастающим итогом, тыс. руб.	-182	-33	147
Разница в оценках деятельности (NPV) с дотациями и без них			
«с проектом»: 2385 – 1639 = +746; «без проекта»: 2238 – 1493 = +746, тыс. руб.			
Разница в оценках проекта (NPV) с дотациями и без них: 147 – 147 = 0, тыс. руб.			

Таблица 2

Оценка эффективности второго варианта проекта внедрения новой технологии в молочном скотоводстве (сценарий с увеличением дотаций до критического уровня)

Показатели	Шаги расчётного периода		
Ситуация «с проектом»	1	2	3
Чистые выгоды (ЧВ) – всего, тыс. руб.	400	780	840
Дисконтированные ЧВ (ДЧВ), тыс. руб.	364	645	631
ДЧВ нарастающим итогом, тыс. руб.	364	1008	1639
Дотации, руб. / литр	1,37	1,37	1,37
Всего дотации тыс. руб.	822	822	822

продолжение табл. 2

окончание табл. 2			
Показатели	Шаги расчётного периода		
Чистые выгоды (ЧВ) с учётом дотаций,	1222	1602	1662
Дисконтированные ЧВ (ДЧВ) с учётом дотаций, тыс. руб.	1111	1324	1249
ДЧВ с учётом дотаций нарастающим итогом, тыс. руб.	1111	2435	3684
Ситуация «без проекта»			
Среднегодовое поголовье молочного стада, гол.	125	125	125
Средняя продуктивность, т/гол	5	5	5
Производство молока, т	625	625	625
Выручка, тыс. руб.	6250	6250	6250
Затраты на производство – всего, тыс. руб.	5625	5625	5625
Чистые выгоды (ЧВ) – всего, тыс. руб.	625	625	625
Дисконтированные ЧВ (ДЧВ), тыс. руб.	568	517	470
ДЧВ нарастающим итогом, тыс. руб.	568	1085	1554
Всего дотации («без проекта»), тыс. руб.	856	856	856
ЧВ «без проекта» с учетом дотаций, тыс. руб	1481	1481	1481
ДЧВ с дотациями, тыс. руб.	1347	1224	1113
ДЧВ с дотациями нарастающим итогом, тыс. руб.	1347	2571	3684
Прирост чистых выгод (ПЧВ), тыс. руб. (дотации 0,5 руб./литр)	-225	155	215
Дисконтированный ПЧВ (ДПЧВ), тыс. руб.	-204	128	161
ДПЧВ нарастающим итогом с учётом дотаций, тыс. руб.	-204	-76	85
ПЧВ с учётом дотаций, тыс. руб. (дотации 1,37 руб./литр)	-259	121	181
ДПЧВ с учётом дотаций, тыс. руб.	-236	100	136
ДПЧВ с учётом дотаций нарастающим итогом, тыс. руб.	-236	-136	0

Косвенные меры господдержки

В ряде публикаций, например, в [8] отмечается, что во многих регионах прямые формы господдержки сельских товаропроизводителей, как-то стимулирование производства отдельных видов культур, постепенно заменяются косвенными, включая дотирование покупки семян фуражных культур, удобрений, средств защиты растений и животных и других ресурсов, а также компенсацию затрат на транспортировку сельхозпродукции и ресурсов для организации сельскохозяйственного производства, расходов на сертификацию продукции АПК и прочих. Используется также механизм субсидирования производителей сельскохозяйственной техники и затрат на создание и модернизацию объектов ПК, включая объекты, обеспечивающие переработку сельхозпродукции. Благодаря такой поддержке сельские товаропроизводители могут сокращать свои издержки на приобретение необходимых ресурсов.

Важно, что при использовании этих мер господдержки относительно неожиданные реакции возникают, если речь идёт о ресурсосбережении, когда в ситуации «с проектом» дотируемый ресурс расходуется в меньшем объёме, чем при продолжении «без проекта» деятельности, в объёмах, сложившихся «до проекта».

При реализации многих проектов такие ситуации возникают достаточно часто: расход одних ресурсов увеличивается при уменьшении использования других. При переходе от ситуации «без проекта» к ситуации «с проектом» может изменяться и размер дотаций. Повышение уровня дотационной поддержки, которое положительно сказывается на результатах производственно-бытовой деятельности, может негативно отражаться на показателях эффективности инвестиционных проектов, что часто воспринимается как неожиданное противоречие.

Таблица 3

Проект перехода от традиционного к органическому земледелию, денежных единиц (д. е.)

Оценка проекта без учёта дотаций (при выходе на проектную мощность)				
«Без проекта» – Выручка	2200			
«Без проекта» – Затраты всего	2000			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – 400	Б – 200	В – 300	Г – 1100
Чистые выгоды (ЧВ) «без проекта»	200			
«С проектом» – Выручка	3000			
«С проектом» – Затраты всего	2500			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – 0	Б – 500	В – 300	Г – 1700
Чистые выгоды (ЧВ) «с проектом»	500			
Прирост ЧВ без учёта дотаций	300			
Дотации (вариант -1) в % к затратам	20%			0%
Дотации «без проекта» – всего	180			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – 80	Б – 40	В – 60	Г – 0
Дотации «с проектом» – всего	160			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – 0	Б – 100	В – 60	Г – 0
Прирост дотаций – всего	-20			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – 80	Б – 60	В – 0	Г – 0
Дотации (вариант – 2) в % к затратам	40%			0%
Дотации «без проекта» – всего	360			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – 160	Б – 80	В – 120	Г – 0
Дотации «с проектом» – всего	320			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – 0	Б – 200	В – 120	Г – 0
Прирост дотаций – всего	-40			
в т. ч. на отдельные ресурсы	А – -160	Б – +120	В – 0	Г – 0

Для анализа подобных ситуаций рассмотрим условный пример проекта перехода от традиционного к органическому земледелию (табл. 3).

В ситуации «без проекта» предприятие производит сельскохозяйственную продукцию и получает выручку в размере 2200 д.е., используя ресурсы, обозначенные как А, Б, В и Г на общую сумму 2000 д.е. К чистым выгодам, составляющим +200 д.е., добавляются дотации, определенные региональным законодательством. Если дотации установлены в размере 20% от расходов, то при приобретении ресурса А (например, минеральных удобрений и СЗР) на сумму 400 д.е. предприятие получит дотации в размере 80 д.е. Использование ресурсов Б (например, органических удобрений) и В (например, семян) вызывает

получение дотаций 40 д.е. и 60 д.е. соответственно. Приобретение прочих ресурсов, обозначенных как Г (включая труд, ГСМ и других), в данном регионе не дотируется. Общая сумма дотаций составляет (80 + 40 + 60) 180 д. е.

В ситуации «с проектом» использование ресурсов типа А запрещено. Соответственно, исключается получение дотаций на сумму 80 д. е. Одновременно расход органики увеличивается в стоимостном измерении с 200 до 500 д.е. с увеличением дотаций с 40 до 100 д.е. Изменение расхода прочих ресурсов (Г) с 1100 до 1700 д.е. не отражается на дотациях. Наконец, поскольку расход семян (В) остаётся на том же уровне, что и «без проекта» охраняется и размер соответствующих дотаций. После необходимого переходного периода, как по-

казано в табл. 3, выручка от реализации продукции органического земледелия должна составлять 3000 д.е. (при расчёте в «неизменных ценах»), а чистые выгоды возрастают с 200 д.е. до 500 д.е. Ежегодный прирост чистых выгод без учёта дотаций составляет +300 д.е.

При этом дотации, полагающиеся при расходовании ресурсов типа «А», исключаются, вследствие чего проект приводит к экономии бюджетных средств на сумму 80 д.е. при одновременном увеличении затрат на господдержку использования ресурсов типа «Б» (с 40 до 100 д.е.). В целом по сравнению с ситуацией «без проекта» в рассматриваемом варианте-1 дотации сокращаются на 20 д. е.

В рамках данной статьи особенно интересна оценка событий, связанных с ресурсами, расход которых в ситуациях «с проектом» и «без проекта» остается неизменным (ресурсы типа «В»): что произойдёт с соответствующими дотациями при изменении уровня господдержки.

В варианте-2 уровень господдержки увеличен с 20% до 40% размера дотируемых затрат. В целом для предприятия, реализующего рассматриваемый проект, такое повышение приводит к росту дотаций в два раза (со 160 до 320 д.е.). Однако по сравнению с ситуацией «без проекта» субсидии уменьшаются на 40 д.е. (320 вместо возможных 360 д.е.). Напомним, что упущенные выгоды от господдержки «с проектом» по отношению к ситуации «без проекта» в варианте-1 составляют всего 20 д.е.

На основе этих сравнений можно сделать вывод, что стимулирование инвестиционной деятельности с применением подобного механизма может вступать в противоречие с основными целями данного направления господдержки. Для того, чтобы выбрать наиболее рациональные параметры инвестиционных проектов и способов их господдержки требуется тщательное изучение не только юридических возможностей, но и последствий их применения в различных сочетаниях. Рассмотренные выше схемы (табл. 1-3) показывают, на какие обстоятельства консультанту по вопросам инвестиционной деятельности следует обратить особое внимание своих

клиентов – сельскохозяйственных товаропроизводителей, чтобы избежать «подводных камней» на путях развития их бизнеса.

В заключение коротко рассмотрим проблемы, связанные с типичными, но не всегда верными представлениями ещё о нескольких наиболее популярных видах господдержки.

Субсидирование процентных платежей

Как известно, необходимыми условиями успешной реализации любого инвестиционного проекта считаются его реализуемость (в т.ч. финансовая реализуемость), а также эффективность. При этом характеристики проекта должны предусматривать определённый «запас прочности» как эффективности, так и реализуемости, что соответствует приемлемому уровню рисков или вероятности нарушения указанных требований.

Важно понимать, что практически все применяемые показатели эффективности как самих проектов, так и деятельности предприятий, реализующих эти проекты, являются интегральными и учитывают любые движения денежных средств на протяжении расчётного периода в целом. В связи с этим все без исключения дополнительные поступления и/или затраты влияют на оценки эффективности.

С другой стороны, контроль реализуемости проектов сводится к фиксации не суммарного, а минимального размера наличности предприятия-участника проекта. Если этот «минимум накопленного сальдо» опускается ниже некоторого предела (и тем более ниже нуля), проект без привлечения дополнительных ресурсов справедливо считается финансово нереализуемым. Иными словами, показатель реализуемости относится к какому-то совершенно конкретному моменту времени (некоторому шагу расчётного периода), когда располагаемых средств слишком мало или вообще недостаточно для гарантированного осуществления всех предстоящих платежей. Продолжение запланированной деятельности невозможно, если не будет удовлетворена потребность в финансировании» именно в этот момент.

Таблица 4

Оценка денежных потоков заёмщика от финансовой деятельности (при разных ставках ссудного процента)

Ставка ссудного процента	Шаги расчётного периода			Итого	PV при Rate = 10%
	1	2	3		
20%	600	-420	-360	-180	-72,1
15%	600	-390	-345	-135	-36,1
10%	600	-360	-330	-90	0,0
5%	600	-330	-315	-45	36,1
0%	600	-300	-300	0	72,1

Если в качестве источника недостающих средств выступают банковские кредиты, то ситуация может временно упрощаться, но осложняться в дальнейшем в связи с необходимостью возврата заёмных средств с установленными процентами.

Субсидирование процентных платежей означает, что некоторую часть затрат по обслуживанию долга берёт на себя бюджет. Это сокращает расходы заёмщика и повышает показатели эффективности соответствующих проектов. В то же время легко понять, что эта поддержка относится только к тем шагам расчётного периода, на которых предприятие должно выплачивать проценты за полученные средства. На инвестиционной стадии и в период освоения внедряемой технологии расходы заёмщика ещё не позволяют планировать возврата полученных средств. Механизмы отсрочки погашения долга и капитализации не уплаченных своевременно процентов лишь частично снижают остроту проблемы – в нужное для платежей время имеющихся и поступающих от производства средств ещё недостаточно. В связи с этим субсидирование смягчает, но далеко не всегда решает проблему финансовой реализуемости проекта. Получаемый эффект может запаздывать по отношению к наиболее напряженному периоду. Консультант должен контролировать оба вопроса, а также учитывать риски, связанные с графиками предстоящих расходов и ожидаемых поступлений по всем видам деятельности.

Вторым сложным моментом, связанным с субсидированием процентных платежей, является возможное радикальное

изменение позиции заёмщика, который в типичной ситуации понимает, что для получения максимального результата ему следует минимизировать размер привлекаемых заёмных средств, а также не злоупотреблять возможностями отсрочки и капитализации, поскольку это негативно отражается на его личных результатах. Такое поведение является рациональным, если возможности заёмщика наращивать своё состояние (капитал) доступными ему способами, альтернативными участию в инвестиционных проектах, ниже, чем банковский процент. Это было показано в первом примере (см. табл. 1), где дисконтирование осуществлялось при Rate = 10%, а обслуживание долга – при банковском проценте = 20%. В табл. 4 показано, что при разных соотношениях возможностей, имеющихся у заёмщика (ставки дисконта), и процента, под который он получает кредит, влияние господдержки может быть разным. Например, при ставке 15% получение и возврат кредита в конечном итоге приводят к некоторым потерям, а при 5% – к дополнительным приобретениям.

Суммы дисконтированных значений элементов денежных потоков от финансовой деятельности (Present Value – PV), представленные в последней графе таблицы, отражают отношение заёмщика ко всей совокупности предстоящих притоков и оттоков денежных средств с учётом лучшей из доступных ему альтернатив. Так базисный вариант финансирования соответствует потере 72,1 тыс. руб. в пересчёте на «сегодняшний день». Если же возможности заёмщика накапливать доступные средства

равны ссудному проценту ($10\% = 10\% = \text{Rate}$), то упущенные выгоды равны нулю [9]. Наконец, получение беспроцентной ссуды в первом году и её возврат за два следующих года для данного заёмщика равноценны получению «сегодня» (на нулевом шаге) +72,1 тыс. руб.

Эти оценки, основанные на приёме дисконтирования, легко проверяются. Пусть банковский процент равен 15% при ставке дисконта заёмщика, равной 10%, тогда, полученные на первом шаге 600 тыс. д. е., заёмщик мог бы «пустить в рост» и накопить через год 660 тыс. руб. Выполняя обязательства перед кредитором, он обязан во 2-м году 390 тыс. руб. потратить на обслуживание долга. Остаток, который можно использовать для дальнейшего накопления, равен $(660 - 390) 270$ тыс. руб., что обеспечит к 3-му году $(270 + 10\% \text{ от } 270) 297$ тыс. руб. В то же время обслуживание долга потребует 345 тыс. руб. Таким образом, расход собственных средств номинально составит $(345 - 297) -48$ тыс. руб. В пересчёте на «сегодняшний день» это равноценно $(-48 / 1,1^3) -36,1$ тыс. руб., что и показывает итог соответствующей строки табл. 4).

Если же ставка дисконта заёмщика (например, 10%), вследствие субсидирования процентных платежей стала больше реального процента за кредит (например, 5%), то ситуация заметно меняется. Проверочный расчёт показывает, что привлечение заёмных средств повышает эффект реализации этого же проекта. К полученным на 1-м шаге 600 тыс. руб. заёмщик способен добавить за год ещё 10%. Тогда после обслуживания долга у него остается $(660 - 330) 330$ тыс. руб., что позволит ему накопить к 3-му году $(330 + 10\% \text{ от } 330) 363$ тыс. руб. и, полностью рассчитавшись с кредитором, «заработать» $(363 - 315) +48$ тыс. руб. дополнительно (или те же +36,1 тыс. руб. в пересчёте к нулевому шагу).

Таким образом, как современная методика оценки эффективности инвестиционных проектов и вклада отдельных видов деятельности в общий результат, основанная на дисконтировании, так и простейшие расчёты показывают, что субсидирование процентных платежей является достаточно сложным видом государственной поддержки. До опреде-

лённого предела оно просто повышает показатели эффективности проектов для их инициаторов, выступающих заёмщиками кредитных ресурсов, не разрушая общую направленность их действий: получить максимальный для себя и общества (национальной экономики) результат при экономном расходовании всех ресурсов. Но с определённого момента этот же механизм может подталкивать заёмщиков к «выбиванию» увеличенных кредитов и удлинению сроков их возвратов, поскольку ответственность в значительной степени перешла на бюджет. Вряд ли такое поведение инициаторов инвестиционных проектов является целесообразным с учётом интересов национальной, региональной и отраслевой экономики.

При этом важно, что граница (рационально/нерационально) проходит через соотношение между реальным банковским процентом и ставкой дисконта, т. е. реальными альтернативными возможностями хозяйствующих субъектов – участников проектов. Даже приближенная оценка этих альтернатив чрезвычайно сложна. Консультанты по инвестиционной деятельности должны обратить внимание своих клиентов на то, что оценки эффективности, как правило, формируются в неизменных или дефлированных ценах, с которыми товаропроизводители в своей работе не сталкиваются. Кроме того, бухгалтерские расчёты, хорошо знакомые предпринимателям, практически не связаны с учётом альтернатив, фактора времени и дисконтированием денежных потоков, что создаёт опасность ошибочной трактовки многих терминов, например, рентабельности производства и внутренней рентабельности проектов.

Детальное рассмотрение такого понятия как ставка дисконта (ключевого для оценки проектов) выходит за рамки данной статьи.

Прочие виды господдержки

Рассмотренными выше инструментами спектр мер государственной поддержки далеко не исчерпывается. Даже органы управления АПК районного уровня, существенно ограниченные в своих финансовых возможностях, могут вносить вклад в развитие инвестици-

онной деятельности подведомственных предприятий. Например, в Московской области малые предприятия одиннадцати административных районов, отнесенных к категории «удаленных» (включая северо-западные Волоколамский, Лотошинский и Шаховской), имеют дополнительные возможности финансирования инвестиционной деятельности с помощью уже упомянутого Московского областного фонда микрофинансирования [см. 6]. При этом на своём уровне районные администрации могут оказывать разнообразную поддержку, например, упрощая поиск кадастровых участков, подходящих для размещения объектов инвестирования, как это предусмотрено в Лотошинском районе [10].

Выводы

Типичные меры государственной поддержки оказывают далеко не одинаковое влияние на реализуемость, эффективность и риски инвестиционных проектов в АПК. Соответственно, подбор

тех мер, которые действительно обеспечивают решение проблем, актуальных для инициатора проекта и его партнёров, является достаточно сложной задачей, требующей квалифицированного анализа и проверок результативности вариантов такой поддержки.

Практически каждый из наиболее популярных механизмов обладает своими достоинствами, но (вполне возможно) и недостатками, включая «подводные камни», которые при удовлетворительном решении одних задач создают и новые проблемы. Поскольку работники большинства предприятий АПК, включая малые и средние, при достаточно глубоком и ясном понимании последствий тех или иных решений в части основной производственно-сбытовой деятельности, не имеют достаточного опыта в отношении инвестиционной деятельности, действующие консультационные службы могут именно в этой сфере быть чрезвычайно полезными.

Библиографический список

1. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; № ВК 477 от 21.06.1999 г.; рук. авт. кол. Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. М.: ОАО НПО «Изд-во «Экономика», 2000. 421 с.
2. Методическое пособие по разработке бизнес-плана инвестиционного проекта. М.: Россельхозбанк, 2007.
3. Положение об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов Бюджета развития Российской Федерации (Постановление Правительства РФ 22.10.1997 № 1470).
4. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учебное пособие. – 5-е изд., перераб. и доп. М.: ПолиПринтСервис, 2015. 1300 с.
5. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (Третья редакция, исправленная и дополненная). М.: 2008. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.isa.ru/images/Documents/metod.zip> (дата обращения 30.04.2022).
6. Программы Московского областного фонда микрофинансирования субъектов малого и среднего предпринимательства. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.mofmicro.ru/ru/project/> (дата обращения 30.04.2022).
7. Федеральная налоговая служба. Меры поддержки-2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.nalog.gov.ru/rn77/anticrisis2022/> (дата обращения 30.04.2022).
8. Дотации местного значения. Эффективны ли выплаты на литр произведенного молока. Журнал «Агроинвестор», 2010, август. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.agroinvestor.ru/markets/article/11752/> (дата обращения 30.04.2022).
9. Алексанов Д.С., Кошелев В.М., Чекмарева Н.В. Управление проектами в АПК: учебник для вузов. М.: Издательство Юрайт, 2021. 193 с.
10. Презентация «Инвестиционный паспорт Лотошинского муниципального района». [Электронный ресурс]. URL: <https://mypresentation.ru/presentation/investicionnyj-pasport-lotoshinskogo-municipalnogo-rajona> (дата обращения 30.04.2022).