

Список літератури

1. Борзова, Н. Е. Инвестиционная недвижимость [Электронный ресурс] / Н. Е. Борзова. – Режим доступа : www.finotchet.ru.
2. Генералова, Н. В. МСФО (IAS) 40 “Инвестиции в недвижимость” [Электронный ресурс] / Н. В. Генералова. – Режим доступа : www.iprrou.ru.
3. Голов, С. Ф. Бухгалтерський облік за міжнародними стандартами: приклади та коментарі [Текст] : практичний посібник / С. Ф. Голов, В.М. Костюченко. – К. : Лібра, 2001. – 840 с.
4. Інвестиційна нерухомість: МСБО 40 [Текст] / Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 2004 : у 2 т. / за ред. С. Ф. Голова. – К. : Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2004. – 1223 [9] с.
5. Інвестиційна нерухомість [Електронний ресурс] : Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 32 Міністерства фінансів України від 2 липня 2007 р. № 779. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
6. МСФО 40 “Инвестиционная собственность” [Электронный ресурс] : учебное пособие по МСФО. – Режим доступа : www.accountingreform.ru.
7. Палий, В. Ф. Международные стандарты финансовой отчетности [Текст] / В. Ф. Палий. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 456 [8] с.

Summary

In the article the considered methodological bases of account of the investment real immobility, including order of confession of assets by the investment real immobility, aspects of appraisal and overvalue of objects of the investment real immobility, stopping of recognition.

Отримано 26.03.2010

УДК 330.322:63

Д.И. Жиляков, канд. экон. наук, Курский институт менеджмента, экономики и бизнеса, Российская Федерация

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СУБСИДИРОВАНИЯ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

В статье приведены результаты оценки инвестиционных проектов с различным уровнем государственной поддержки. В расчетах использованы современные методы финансовой оценки проектов. Представлен анализ эффективности методов государственной поддержки сельского хозяйства, в основе которых лежит механизм субсидирования процентных ставок по кредитам. Выявлены направления совершенствования использования данных методов в реализуемых государством программах экономической поддержки приоритетных отраслей экономики.

Ключевые слова: субсидирование, сельское хозяйство, процентные ставки, инвестиции.

Постановка проблемы. В настоящее время при невысокой рентабельности, а зачастую, и убыточной деятельности сельскохозяйственных предприятий определенную актуальность приобретает проблема

формирования эффективной системы государственных дотаций. Необходимость государственной поддержки аграрного сектора обусловлена тем, что сельхозтоваропроизводитель в условиях рынка не может успешно участвовать в межотраслевой конкуренции и самостоятельно противостоять ее разрушительным воздействиям. Один из основных факторов, сдерживающих развитие аграрного сектора в условиях рыночных отношений, – невозможность саморегулирования сельскохозяйственной отрасли, обусловленная нарушением эквивалентности обмена продукцией [1].

Государственная поддержка приоритетных отраслей является неотъемлемой частью современной российской экономики. Одним из основных направлений государственной политики является поддержка тех секторов экономики, которые являются убыточными или низкорентабельными, но имеют высокую социальную значимость (прежде всего сельское хозяйство), а также необходимы для обеспечения национальной безопасности, в частности для обеспечения продовольственной безопасности. В условиях ограниченности финансовых ресурсов необходимо исходить из достижения поставленных целей с наименьшими затратами, а значит, проблема оценки эффективности распределения бюджетных средств является на сегодняшний день достаточно важной.

Анализ последних исследований. В настоящее время данной проблеме практически не уделяется внимания. Исследований, посвященных проблемам оценки эффективности инвестиционных проектов в современных российских условиях, нет. В научной и практической литературе встречаются лишь описания объемов финансирования, ход реализации программ экономического развития сельского хозяйства, в том числе национального проекта “Развитие АПК”. Но работ, посвященных сравнительной оценке эффективности и обоснованию целесообразности применяемых методов и способов финансирования, в литературе не встречается.

Цель статьи. В рамках данных исследований нами проведен сравнительный анализ инвестиционных проектов, реализуемых в птицеводстве. Целью исследований являлось совершенствование механизма субсидирования. Исследования проводились на базе птицепродуктового подкомплекса. При разработке и оценке инвестиционного проекта нами была использована компьютерная модель “Альт-Инвест”, предназначенная для выполнения экспресс-оценки инвестиционных проектов.

Изложение основного материала. Отрасль птицеводства была и остается привлекательной для инвесторов. Этому способствует

устойчивый рост производства всех видов птицеводческой продукции, а также наличие существенного объема импортного мяса птицы на российском рынке, которое рано или поздно должно быть замещено. С ростом доходов населения и созданием рабочих мест в стране спрос на качественный отечественный продукт будет увеличиваться. Поэтому перспективы развития птицеводства и его инвестиционная привлекательность остаются самыми большими из всех подотраслей животноводства. Это скороспелый бизнес, с наименьшими затратами ресурсов, наивысшими производственными показателями и развитой инфраструктурой.

Определенную роль в укреплении инвестиционного статуса птицеводства играет и тот факт, что с 2007 года в национальный проект “Развитие АПК”, наряду с производством мяса, включено производство яиц. На сегодняшний день вся отрасль получает государственную поддержку в виде субсидирования процентных ставок по кредитам. Безусловно, это способствует привлечению в птицеводство капитала, модернизации производства, расширению материальной базы переработки и ассортимента продукции, а в конечном итоге – повышению конкурентоспособности отечественной продукции птицеводства. В рамках данных исследований мы и поставили задачу выяснить, насколько достоверно данное мнение.

Для анализа эффективности инвестиционных проектов нами был выбран один из наиболее эффективных проектов по приобретению четырёхъярусного клеточного оборудования, позволяющего разместить на имеющихся площадях цехов до 20 000 кур. Основная цель введения нового оборудования – увеличение количества птицемест в целях роста объемов производства и более эффективного кормления и содержания птицы. Одновременно будет достигнуто увеличение качества продукции путем снижения боя и насечки яйца, повышение производительности труда, снижение риска аварий из-за использования оборудования, выработавшего срок. Стоимость приобретаемого оборудования испанской фирмы “Zukami”, включая монтаж, установку и настройку, составляет 15 млн. рублей. Срок эксплуатации данного оборудования – 9 лет.

В таблице 1 представлены коэффициенты финансовой оценки при использовании различных ставок кредитования. Выбор именно таких ставок обусловлен следующей ситуацией на кредитном рынке. Фактическая ставка кредитования проектов такого уровня составляет 17 % годовых (ориентация прежде всего на ОАО “Сбербанк России” и ОАО “Россельхозбанк”). Ставка в 12 % взята для расчета эффективности использования кредитных ресурсов на уровне ставки рефинансирования

как показателя средней цены денежных кредитных ресурсов в экономике. Возмещение в размере ставки рефинансирования в виде субсидирования со стороны государства уплаченных процентов выводит реальную ставку для предприятия на уровень 5 % годовых. Ставка 0 % используется для оценки эффективности проекта при бесплатном кредите, ставка 20 % используется для оценки в случае роста кредитных ставок в экономике и отсутствия субсидирования.

Таблица 1

**Коэффициенты финансовой оценки проекта
при различных ставках кредитования**

Наименование показателя	Фактическая ставка кредитования, %				
	0	5	12	17	20
Средняя за период прибыльность продаж	0,18	0,16	0,12	0,08	0,05
Рентабельность активов (ROA)	0,10	0,09	0,08	0,07	0,05
Рентабельность собственного капитала (ROE)	0,13	0,12	0,11	0,09	0,06
Оборачиваемость активов	0,54	0,57	0,62	0,68	0,73
Общая ликвидность	9,52	8,11	5,85	3,96	2,75
Мгновенная ликвидность	8,38	6,97	4,69	2,79	1,57

При фактических 5 % годовых, то есть когда предприятие привлекает кредит под 17 % годовых. Но одну треть ставки рефинансирования, то есть 4 %, ему возмещает бюджет субъекта федерации, а две третьих ставки рефинансирования, то есть 8 % годовых ему возмещает федеральный бюджет, показатели финансовой оценки проекта достаточно средние – ROA – 9 %, ROE – 12 %, прибыльность продаж – 16 %, в то же время показатели ликвидности находятся на достаточно высоком уровне.

Практически даже нулевая ставка кредитования не делает показатели проекта блестящими, а реальная 17 % ставка отражает низкую эффективность; при 20 % годовых даже ликвидность деятельности предприятия при реализации проекта находится на очень низком уровне. Далее, используя понятие чистого дисконтированного дохода, принимая в расчет ставку дисконта 14 %, мы определили доходность собственного капитала проекта. Предполагается, что 5 млн. рублей – это собственные средства предприятия, 10 млн. руб. финансируются за счет кредитных средств. Показатели оценки представлены в таблице 2.

Таблиця 2

**Анализ эффективности проекта – доходность
собственного капитала с учетом изменения ставки кредитования**

Наименование показателя	Фактическая ставка кредитования, %				
	0	5	12	17	20
Простой срок окупаемости, лет	6,1	6,6	7,4	8,3	9,1
Дисконтированный срок окупаемости, лет	8,7	9,3	>9	>9	>9
Чистый дисконтированный доход (NPV), тыс. руб.	1 523,2	846,3	-313,33	-1 400,9	-2 225,3
Свободные денежные средства на конец периода, тыс. руб.	13 293,1	11 574,3	9 105,0	6 928,0	4 742,1
Доходность собственного капитала	0,30	0,17	-0,06	-0,28	-0,45
Внутренняя норма доходности (IRRE)	0,18	0,16	0,13	0,10	0,07

Простой срок окупаемости инвестиционного проекта выходит за рамки наиболее распространенного 5-летнего кредитования таких проектов. Даже при нулевой процентной ставке проект окупится через 6,1 года, при 12 % – через 7,4 года, а при 17 % – через 8,3 года. Учет временной стоимости денег показывает, что проект окупится только к концу срока и при ставках 0-5 %. При более высоких ставках дисконтированный срок окупаемости выходит за срок действия проекта и срок эксплуатации приобретаемого оборудования, так как он более 9 лет.

После определения дисконтированной стоимости притоков и оттоков денежных средств чистая текущая стоимость определяется как разность между указанными двумя величинами. Полученный результат может быть как положительным, так и отрицательным.

NPV анализируемого нами проекта положительна только при ставках 0 и 5 % (она составляет, соответственно, 1 523 и 846,3 тыс. руб.), при реальной ставке кредитования NPV составляет -1 400,9 тыс. руб. На основании этих данных можно сделать вывод о необходимости субсидирования процентных ставок, так как даже при ставке рефинансирования проект оказывается экономически невыгодным, а чистый дисконтированный доход принимает отрицательное значение.

Доходность собственного капитала (частное от деления NPV для собственного капитала (с учетом кредитования) на дисконтированную стоимость вложений в уставный капитал [6]) также становится отрицательна при ставках от 12 до 20 % годовых, при приемлемом уровне выше единицы. Внутренняя норма доходности проекта изменяется от 7 до 18 %.

Рисунок 1 наглядно отражает изменение накопленной массы чистой прибыли за время действия инвестиционного проекта. Графики накопленной прибыли при кредитовании под 0-12 % годовых практически параллельны, что говорит о стабильной прибыли данного проекта и незначительном повышении прибыльности при снижении процентной ставки. Поведение накопленной прибыли при 17 и 20 % годовых существенно отличается. В первый год птицефабрика получит убыток при реализации проекта, затем сначала незначительными, а затем все возрастающими темпами накопленная масса чистой прибыли будет увеличиваться.

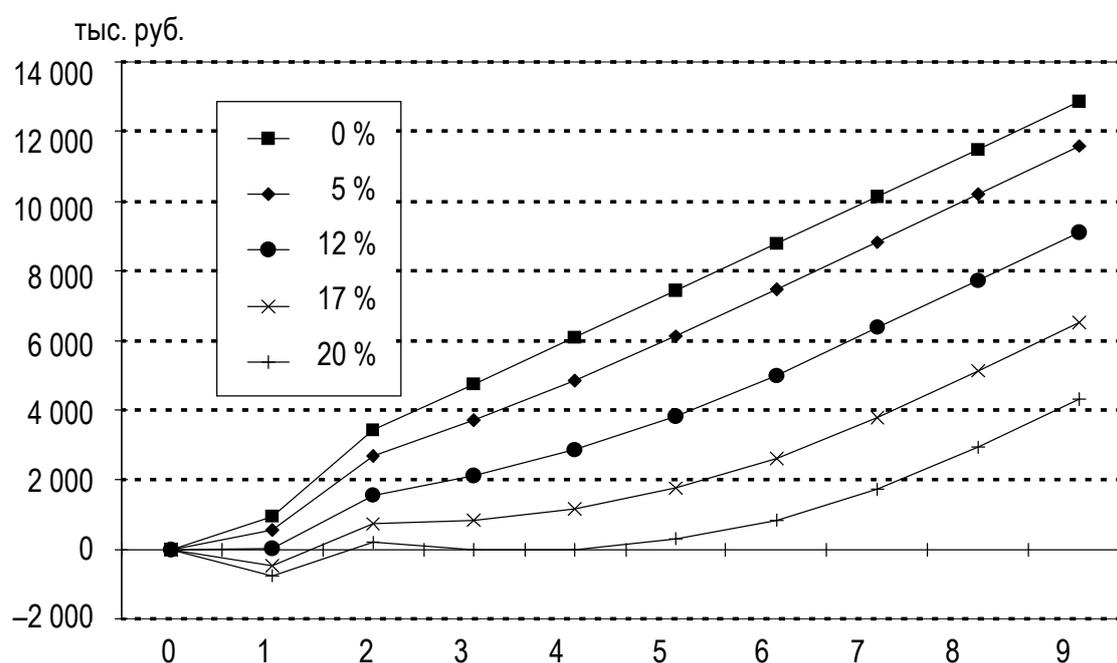


Рис. 1. Накопленная чистая прибыль инвестиционного проекта, тыс. руб.

Необходимо отметить, что первые три графика – при ставках на уровне или ниже ставки рефинансирования имеют линейный тренд, в то время как высокие процентные ставки скорее описываются полиномиальной или степенной функцией. Это свидетельствует о том, что сроки предоставления кредитов необходимо увеличивать, потому что только с возвратом кредита и прекращением уплаты процентов предприятие будет накапливать значительную прибыль, а до этого все денежные ресурсы будут направляться на текущее финансовое обеспечение. На графике видно, что только с 5 и 6 года, то есть с существенного уменьшения задолженности по кредиту накопленная прибыль при 17 и 20 % годовых начинает стремиться к более высоким суммам.

Таблица 3 непосредственно отражает финансовые показатели по использованию привлеченного кредита.

Таблиця 3

Показатели использования кредитных средств проекта

Наименование показателя	Фактическая ставка кредитования, %				
	0	5	12	17	20
Максимальная ставка дополнительного кредитования	0,27	0,24	0,21	0,16	0,11
Средняя ставка дополнительного кредитования	0,138	0,136	0,131	0,121	0,107
Срок возврата кредита, лет	5,40	5,80	6,70	7,60	8,30
Сумма фактически уплаченных процентов за весь срок, тыс. руб.	0,0	3 428,9	9 926,9	16 751,2	22 503,0

На сегодняшний день, учитывая, что даже ОАО “Россельхозбанк” кредитует в основном на срок до 5 лет, а в условиях финансового кризиса – до 1 года, срок возврата кредита 5,4 года даже при нулевой процентной ставке не предоставляется возможным. Необходимо отметить, что снижение ставки кредитования незначительно ускоряет возврат кредита. Разумеется, такой проект возможен к реализации, и птицефабрика сможет его погасить за счет других источников, но данные таблицы 3 наглядно отражают самую важную проблему сегодняшнего кредитования – проблему “коротких денег”.

Максимальная годовая ставка того дополнительного кредита, который может быть использован для финансирования проекта и полностью погашен уже в данном интервале планирования, колеблется от 11 до 27 %. Разумеется, максимального значения этот показатель достигнет к концу действия проекта. В среднем он существенно ниже и находится на уровне 10,7-13,8 %. Эти данные говорят о том, что птицефабрика в случае финансовых трудностей и проблем с реализацией проекта на пополнение оборотных активов не сможет привлечь кредит по реальной ставке, и его тоже нужно будет субсидировать. То есть применение субсидирования только по краткосрочным или только по долгосрочным кредитам экономически нецелесообразно, предприятие должно иметь льготный доступ к кредитам на любые сроки. Рисунок 2 отражает темпы уменьшения задолженности предприятия по кредиту при различных процентных ставках.

В первый год не происходит роста кредиторской задолженности лишь при 0-12 % годовых. В остальных случаях незначительной выручки от продажи яйца в первый год недостаточно для осуществления текущих расходов и предприятию придется дополнительно привлекать кредитные ресурсы. На рисунке 2 видно, что расстояния между

линиями несущественны. Это свидетельствует о том, что снижение ставки кредитования незначительно сокращает срок возврата кредита. А это еще раз подтверждает вывод о необходимости удлинения сроков кредитования.

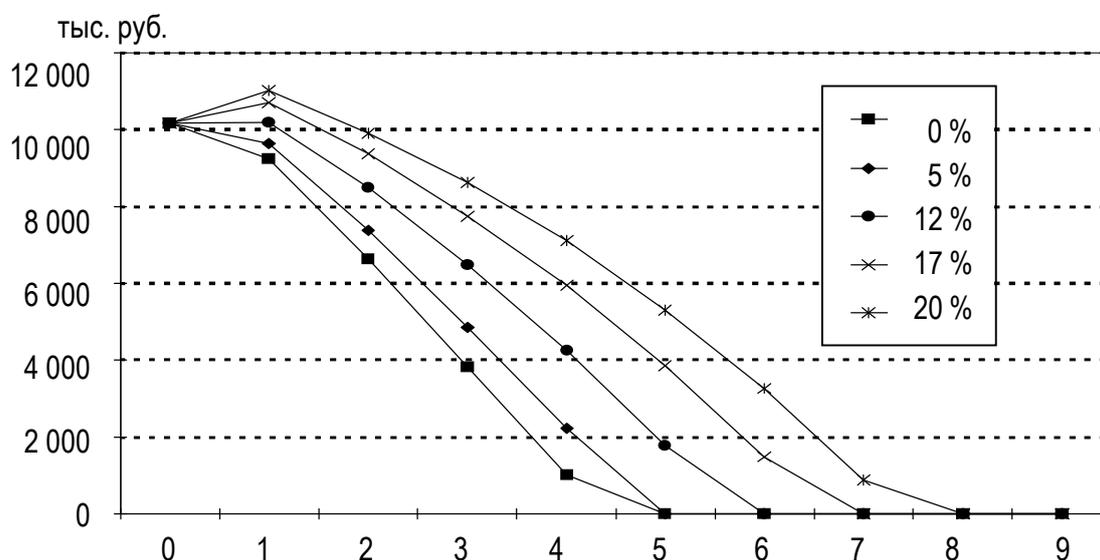


Рис. 2. Остаток задолженности по кредиту, тыс. руб.

В настоящее время ОАО “Россельхозбанк” планирует увеличить объемы кредитования технической и технологической модернизации сельскохозяйственного производства, в том числе и в сфере птицеводства.

За шесть месяцев 2008 года, с момента начала реализации Государственной программы развития сельского хозяйства, Россельхозбанк в рамках ее основных направлений выдал почти 65 тысяч кредитов общим объемом более 62 млрд. рублей. При этом на техническую и технологическую модернизацию сельского хозяйства направлено 16 млрд. рублей, в том числе 10 млрд. рублей. Для создания режима наибольшего благоприятствования в кредитовании российских сельскохозяйственных товаропроизводителей Россельхозбанк разработал и реализует на практике 17 специальных программ по приобретению различных видов техники и оборудования. В рамках этих программ в 2006-2007 годах выдано кредитов на 44 млрд. рублей. В первом квартале 2008 года – 5,2 млрд. рублей, что на 24 % больше, чем в первом квартале 2007 года.

Выводы. На основании проведенных исследований можно сделать вывод, что первейшей задачей для Правительства РФ должно стать увеличение сроков кредитования до 10-15 лет, именно краткосрочное кредитование ограничивает инвестиционную активность в первую очередь. Программы субсидирования должны носить комплексный характер,

субсидии должны предоставлять на весь срок кредита – от нескольких месяцев до 15 лет.

Инвестиционное развитие в настоящее время невозможно без активной поддержки государства. Даже достаточно выгодные инвестиционные проекты в условиях невысоких цен на сельскохозяйственную продукцию, давления со стороны импорта и высоких ценах на сырье оказываются недостаточно эффективны при реальных ставках кредитования на уровне 15-17 %. В случае роста уровня ссудного процента и, соответственно, ставок по кредитам, как неизбежного последствия финансового кризиса, инвестиционная деятельность окажется замороженной.

Наметившаяся в настоящее время стабилизация в экономической сфере на макроуровне по-прежнему сопровождается значительной неопределенностью на уровне предприятий, особенно в сфере АПК. Поэтому государству важно создать условия для стабильного и прогнозируемого развития птицепродуктового подкомплекса в политической и экономической сферах, так как неопределенность генерирует достаточно высокие риски и существенно тормозит инвестиционную деятельность птицеводческих предприятий.

Список литературы

1. Волкова, Н. Птицеводческий подкомплекс как составная часть АПК [Текст] / Н. Волкова, Ю. Логинова // Птицеводство. – 2005. – № 3. – С. 8–10.
2. Игуменова, Е. Б. Повышение эффективности промышленного птицеводства в условиях рынка [Текст] / Е. Б. Игуменова [и др.] // Достижения науки и техники АПК. – 2004. – № 8. – С. 7–8.
3. Липсиц, И. В. Экономический анализ реальных инвестиций [Текст] / И. В. Липсиц, В. В. Косов. – М. : Магистр, 2007.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [Текст]. – Официальное издание. – М. : Экономика, 2000.
5. Непомнящий, Е. Г. Инвестиционное проектирование [Текст] : учебное пособие / Е. Г. Непомнящий. – Таганрог : Изд-во ТРТУ, 2003.
6. Сухарев, О. С. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / О. С. Сухарев, С. В. Шманев, А. М. Курьянов. – М. : Альфа-Пресс, 2008. – 244 с.
7. Федеральный закон “Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений” [Текст] от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ.

Summary

In the article the results of estimation of investment projects are resulted with the different level of state support. The modern methods of financial estimation of projects are used in calculations. The analysis of efficiency of methods of state support of agriculture is presented, which the mechanism of subsidizing of interest rates is underlaid on credits. Directions of perfection of the use of these methods are exposed in the programs of economic support of priority industries of economy realized the state.

Получено 05.01.2010