

МЕХАНИЗМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО УЧАСТИЯ В РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

А.С. Голикова*

В статье исследуется проблема эффективной оценки и отбора инвестиционных проектов с участием государства. Рассмотрена роль государства в реализации проекта, дается оценка эффективности используемых форм государственной поддержки. Проведен анализ критериев, применяемых при принятии решения о выделении государственной помощи, отмечены их особенности, требующие более тщательной проработки. С целью более качественного отбора инвестиционных проектов предложено руководствоваться принципами бюджетной эффективности, что позволит определить оптимальную форму и выделяемую сумму государственной поддержки.

Ключевые слова: инвестиционный проект, бюджетная эффективность, государственная поддержка.

JEL-классификация: H81, O22, O23.

Материал поступил 2.02.2017 г.

Вопрос о необходимости и целесообразности предоставления различных форм государственной поддержки предприятиям промышленности достаточно сложен в силу неоднозначного отношения к нему многих экономистов. В рамках данной дискуссии сформировались два основных подхода: неolibеральный (вмешательство государства в рамках реализации промышленной политики приводит к искажениям работы рыночного механизма, торможению экономического развития и снижению общественного благосостояния) и структуралистский (меры государственной промышленной политики могут оказаться необходимыми для обеспечения позитивной динамики экономического развития) (Мельников, 2016. С. 40–41). В последнее десятилетие наибольшее распространение получили идеи профессора Гарвардского университета Д. Родрика, согласно которым цель промышленной политики состоит в создании новых конкурентных преимуществ экономики (Rodrik, Lozachmeur, Pestieau, 2004). Данная позиция находит воплощение во многих странах Европы, в некоторых азиатских экономиках (Южная Корея, Малайзия, Тайвань), в ЮАР, Канаде (с 2016 г. Россия

также стала ориентироваться на данный подход)¹.

Вместе с тем М.Е. Портер (1993, С. 693), обосновывая возможность предоставления различных форм государственной поддержки, отмечал: «Субсидируемый капитал, субсидируемые исследования, субсидируемое сырье, субсидируемый экспорт и прямые дотации используются почти в каждой стране». Однако результаты от оказываемой государственной поддержки могут быть неоднозначными для различных стран, и это подтверждает опыт Беларуси. В частности, государственная помощь «...часто становилась причиной искажения конкуренции, что в конечном счете приводило к снижению уровня благосостояния: изначально поддерживались менее эффективные предприятия, производящие низкокачественную продукцию при высоких затратах» (Гусаков (ред.), 2015. С. 68). С учетом в том числе и этих обстоятельств действующие до 2016 г. формы государственной поддержки были частично реформированы. Значимость оказания помощи

¹ URL: http://www.rvc.ru/upload/iblock/293/Buklet_Rezultaty_issledovaniya_TehUspeh.pdf

* Голикова Анна Сергеевна (anna.golikova@mail.ru), аспирант Полесского государственного университета (г. Пинск, Беларусь).

предприятиям, реализующим инвестиционные проекты, не исключает, по нашему мнению, необходимости оценки результатов применения нормативно-правовых актов, регулирующих принятие решения о государственном участии в проекте, а также предложений о распределении бюджетных средств среди возможных получателей на основании потенциала, которым они располагают.

Роль государства в реализации инвестиционных проектов

Участие государства в реализации инвестиционного проекта не сводится непосредственно к получению коммерческой выгоды. Тем не менее, помимо экономического роста, увеличения физического объема экспортируемых товаров, притока выручки в иностранной валюте, дополнительного создания рабочих мест в результате реализации инвестиционного проекта и других экономически значимых целей, получение финансового эффекта в виде прироста платежей в бюджет служит немаловажным основанием для предоставления различных форм государственной поддержки предприятиям, реализующим инвестиционные проекты. Участвуя в подобных проектах, государство выступает (Лимитовский, 2014. С. 301):

- одним из источников финансирования инвестиционного проекта, что выражается в предоставлении субсидий или дотаций, а также кредитов и займов;
- гарантом, причем не только выдаваемых кредитов и займов, но и лицензий на осуществление определенного вида деятельности;
- источником предоставления смягчающих условий для реализации проекта – налоговых каникул на период реализации проекта, снижения ставок по налогам и сборам и т. п.

Рассмотрим в связи с изложенным более подробно роль государства в реализации инвестиционных проектов в промышленном секторе Республики Беларусь.

Государство как источник финансирования инвестиционного проекта. До принятия в 2016 г. Указа Президента Республики Беларусь от 23.06.2016 г. № 106 «О го-

сударственных программах и оказании государственной поддержки» (далее – Указ № 106) предприятия, реализующие инвестиционный проект, могли претендовать на получение следующих форм бюджетных трансфертов:

- финансовая помощь на приобретение технологического оборудования и запасных частей (в том числе за рубежом);
- бюджетные займы (на возвратной и возмездной основе с установлением процента за пользование не менее 0,5 ставки рефинансирования Национального банка) и ссуды (на возвратной и безвозмездной основе) на срок до пяти лет;
- возмещение части процентов за пользование банковскими кредитами² (в размере не более 50% ставки рефинансирования при предоставлении кредита в белорусских рублях и не более 50% ставки по кредиту при предоставлении кредита в иностранной валюте)³.

С 1 мая 2016 г. Указ № 106 предусматривает только возмещение части расходов на приобретение технологического оборудования и запасных частей на конкурсной основе при условии, что инвестиционный проект включен в государственную программу. В исключительных случаях по решению Президента Республики Беларусь могут быть предоставлены иные виды оказания государственной помощи юридическим лицам, реализующим инвестиционный проект⁴.

Немаловажное значение для реализации инвестиционных проектов имело пре-

² Указ Президента Республики Беларусь от 28.03.2006 г. № 182 «О совершенствовании правового регулирования порядка оказания государственной поддержки юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям» (далее – Указ № 182).

³ Возмещение части процентов за пользование банковскими кредитами предусмотрено также нормативно-правовыми актами, оговаривающими возможность применения данной формы господдержки при соблюдении нормативных показателей по предприятию, реализующему инвестиционный проект.

⁴ Помимо сокращения видов оказываемой государственной поддержки, при предоставлении финансовой помощи на приобретение технологического оборудования и запасных частей и возмещении части процентов за пользование банковскими кредитами негосударственные юридические лица в соответствии с Указом № 182 были обязаны увеличить (или образовать) долю РБ в уставных фондах этих организаций на сумму оказываемой помощи, что имело спрос только среди акционерных обществ, доля государства в которых была значительной.

доставление директивных кредитов⁵ рядом коммерческих банков страны, которое в соответствии с Указом № 106 осуществляется только через Банк развития Республики Беларусь. Принятые меры должны способствовать повышению качества инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки, – поскольку предусмотрена двухступенчатая система отбора: включение проектов в государственные программы и затем конкурсный отбор.

Однако республиканский и местные бюджеты – не единственный источник оказания государственной помощи предприятиям, реализующим инвестиционный проект: государственные целевые инновационные фонды⁶ и внебюджетные централизованные

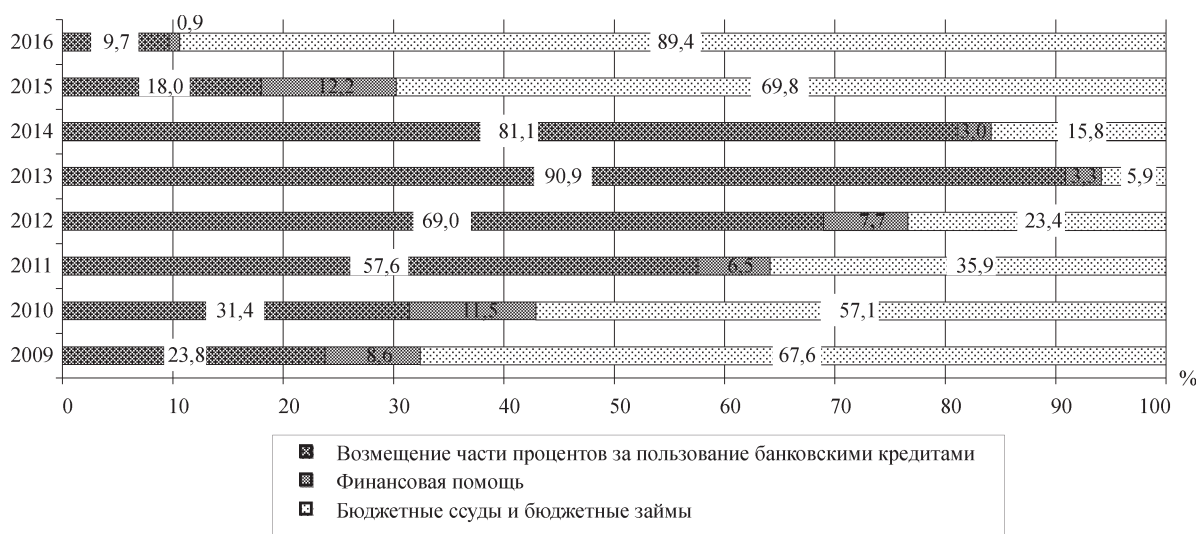
инвестиционные фонды⁷, формируемые организациями страны за счет отчислений от части получаемой прибыли коммерческих организаций, также могут предоставлять средства на различные цели на возвратной и безвозвратной основе.

Анализ структуры поддержки, предоставленной из республиканского бюджета в виде трансфертов с 2009 по 2016 г. (рис. 1), позволяет отметить тенденцию увеличения доли расходов на возмещение части процентов за пользование кредитами, выданными коммерческими банками, и последующее ее резкое снижение до 9,7% в 2016 г. за счет увеличения удельного веса расходов на предоставление бюджетных ссуд и займов. Преимущественное оказание государственной помощи в виде покрытия части процентов по кредитам, особенно в 2011–2014 гг. обусловлено рядом факторов: рост ставки рефинансирования; девальвация национальной валюты, что оказало значительное влияние на кредиты, взятые в иностранной валюте; принятие некоторыми предприятиями дополнительных обязательств по возмещению всей начисленной суммы процентов по кредиту; наличие не-

⁵ С 2016 г. в соответствии с постановлениями Совета Министров Республики Беларусь «О кредитовании государственных программ и мероприятий» директивное кредитование включает не только предоставление кредитов ОАО «Банк развития РБ», но и компенсацию потерь банков от предоставления кредитов на льготных условиях, возмещение юридическим лицам процентов за пользование банковскими кредитами или их части за счет средств бюджетов, а также предоставление гарантий Правительства и местных исполнительных и распорядительных органов. Новый подход не рассматривается в данной статье, поскольку применяется с 2016 г.

⁶ Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 05.01.2013 г. № 9 «Об утверждении Положения о порядке и целях использования средств внебюджетных централизованных инвестиционных фондов» (в ред. постановления от 19.03.2015 г. № 9).

⁷ Указ Президента Республики Беларусь от 07.08.2012 г. № 357 «О порядке формирования и использования средств инновационных фондов» (в ред. Указа от 28.11.2016 г. № 431).



* Данные за 2016 г. приведены с января по июнь.

Рис. 1. Структура трансфертов из республиканского бюджета на оказание государственной помощи юридическим лицам с 2009 по 2016 г., %

Источник. Построено по данным Министерства финансов Республики Беларусь.

скольких нормативно-правовых актов, предусматривающих получение данной формы поддержки.

Проведение более глубокого анализа представленных данных осложняет наличие значительного количества государственных источников прямого финансирования инвестиционных проектов. Информация, предоставляемая Министерством финансов Республики Беларусь о государственной поддержке, оказанной юридическим лицам, касается только республиканского бюджета. Суммы, выделяемые для этой цели из местных инновационных фондов, внебюджетных инвестиционных фондов, а также из местных бюджетов, не учитываются. Кроме того, финансовая помощь, бюджетные ссуды и займы могут быть предоставлены юридическим лицам на различные цели, согласно Указу № 182, что также не позволяет точно оценить объем выделяемых из бюджета средств и удельный вес государственного участия в реализации инвестиционных проектов в общей сумме расходов республиканского бюджета и в сумме оказанной государственной поддержки за анализируемые годы.

Предоставление гарантий государства по кредитам и займам. Данная форма государственной поддержки также получила свое распространение при гарантировании кредитов, предоставляемых коммерческими банками Республики Беларусь⁸, и внешних займов, привлекаемых для финансирования инвестиционных проектов⁹. Несмотря на то, что государство не осуществляет каких-либо дополнительных трансфертов организации, реализующей инвестиционный проект, предоставление гарантий содержит определенные риски. Так, при возникновении просрочки по платежу Правительство страны или местные исполнительные и распорядительные органы должны покрыть ее банку за счет

средств бюджета, запланированных на эти цели в очередном финансовом году. Но если просрочка – результат не кризиса ликвидности или разрыва в поступлениях по платежам с контрагентами, а платежеспособности, и данная ситуация возникает у многих предприятий, то это может привести к недостаточности предусмотренных для данной цели сумм денежных средств и, следовательно, к сокращению других статей бюджетных расходов. Полная информация о суммах и структуре исполненных гарантий по отраслям промышленности и задолженности организаций по ним не предоставляется, однако известно, что в 2014 г. Министерство финансов исполнило гарантии Правительства по внутренним кредитам, сумма которых превысила запланированную в 2 раза. Помимо этого, около 31% суммы задолженности организаций по исполненным гарантиям Правительства – просроченная. Основная доля в объеме исполненных гарантий приходится на предприятия, подведомственные местным органам власти и Минсельхозпроду, однако 10,2% – по концерну «Беллесбумпром» (9 предприятий концерна реализуют инвестиционные проекты, и для этого были привлечены кредиты под гарантию Правительства Республики Беларусь). При продолжении данной тенденции в последующие годы по уже выданным гарантиям возможно значительное увеличение незапланированной долговой нагрузки на бюджет.

Возникновение данной ситуации обусловлено следующими причинами:

- плата за предоставление гарантий Правительства или местных органов власти минимальна (колеблется в размере от 0,01 до 1% от суммы кредита), а по отдельным проектам и вовсе отсутствует (предприятия цементной и деревообрабатывающей промышленности);
- несмотря на предусмотренное законодательством ограничение по сумме кредита и процентов по нему, покрываемых гарантией Правительства или местными исполнительными и распорядительными органами, она часто покрывает всю сумму и тем самым весь риск переносится на бюджет страны, а не на банк или предприятие, которому предоставляется кредит;

⁸ Указ Президента Республики Беларусь от 30.06.2008 г. № 359 «О некоторых вопросах предоставления гарантий Правительства Республики Беларусь по кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь» (в ред. Указа от 23.03.2016 г. № 106).

⁹ Указ Президента Республики Беларусь от 21.03.2008 г. № 168 «О некоторых мерах по реализации инвестиционных проектов, финансируемых за счет внешних государственных займов и внешних займов, привлеченных под гарантии Правительства Республики Беларусь» (в ред. Указа от 27.06.2011 г. № 275) (далее – Указ № 168).

• открытый конкурсный отбор проектов, получающих кредиты из банков Республики Беларусь и претендующих на предоставление гарантии, не проводится.

В то же время в Российской Федерации предоставление государственных гарантий осуществляется на конкурсной основе (учитываются: показатель бюджетной эффективности, финансовое положение предприятия, показатели эффективности по проекту, а также наличие задолженности перед бюджетами) с 40-процентным покрытием суммы банковского кредита и долей собственных средств предприятия не менее 70%¹⁰. Тем не менее, как отмечалось Министерством финансов Российской Федерации, «массовое использование государственных гарантий в последние годы оказывается обременительным для федерального бюджета и малоэффективным с точки зрения стимулирования экономического роста». Другими словами, даже установление более высокой планки при отборе инвестиционных проектов, которым предоставляются гарантии по кредитам, при всей доступности данной формы не позволяет получить положительный эффект.

Предоставление государством косвенных льгот, уменьшающих поступления в бюджет. В Беларуси нормативно-правовыми актами предусмотрены различные варианты снижения нагрузки на предприятия, реализующие инвестиционный проект. В частности, речь идет о предоставлении налоговых отсрочек и льгот для отдельных предприятий страны (цементной, деревообрабатывающей, фармацевтической промышленности); при заключении инвестиционного договора, помимо налоговых льгот, предусмотренных Декретом Президента Республики Беларусь от 06.08.2009 г. № 10 «О создании дополнительных условий для осуществления инвестиций в Республике Беларусь», возможно получение индивидуальных льгот по уплате налогов в бюджеты; освобождаются от уплаты

ввозных пошлин и налога на добавленную стоимость и предприятия, инвестиционные проекты которых финансируются за счет внешних государственных займов и внешних займов, привлеченных под гарантии Правительства Республики Беларусь¹¹; предусмотрены значительные налоговые и неналоговые льготы для субъектов хозяйствования, находящихся на территории, где действуют преференциальные режимы (свободные экономические зоны, индустриальный парк «Великий камень», Парк высоких технологий, территории средних, малых городских поселений и сельской местности). Статистическая информация о суммах налоговых и неналоговых льгот не размещается, а в бизнес-плане инвестиционного проекта при оценке окупаемости государственной поддержки учитываются в расчетах только те налоговые льготы, которые предоставлены предприятию индивидуально¹² либо в результате заключения инвестиционного договора¹³. Если обратиться к опыту Европейского союза, то в соответствии с требованиями законодательства на сайте Европейской комиссии размещаются данные о суммах предоставленной поддержки из бюджета по компаниям, реализующим инвестиционные проекты (гранты, налоговые льготы, фискальные инвестиционные премии, налоговые гранты и кредиты), что значительно повышает прозрачность движения денежных средств между бюджетами и предприятиями, получающими государственную поддержку¹⁴.

Помимо нормативно-правовых актов, регулирующих предоставление государственной поддержки всем субъектам хозяйствования Республики Беларусь, отдельные юридические лица при реализации проектов могут претендовать на получение индивидуальных льгот: так, начиная с 2007 г.

¹¹ Указ № 168.

¹² Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 31.08.2005 г. № 158 «Об утверждении Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» (в ред. постановления от 22.08.2016 г. № 53) (далее – Постановление № 158).

¹³ Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 26.07.2016 г. № 48 «Об установлении типовой формы финансово-экономического обоснования инвестиционного проекта».

¹⁴ «Transparency system» for regional aid for large investment projects. URL: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/register/msf_2015.pdf

¹⁰ Постановление Правительства РФ от 22.11.1997 г. № 1470 «Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на конкурсной основе за счет средств Бюджета развития Российской Федерации и Положения об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов Бюджета развития Российской Федерации» (в ред. от 03.09.1998 г.).

– это инвестиционные проекты по техническому переоснащению девяти заводов деревообрабатывающей промышленности¹⁵; с 2009 г. – проекты по строительству новых технологических линий трех предприятий цементной промышленности¹⁶; с 2012 г. – проекты по модернизации фармацевтической промышленности¹⁷ и строительству завода по производству сульфатной беленой целлюлозы¹⁸ и пр. Данные льготы предусматривают комплекс мер государственной поддержки по реализации инвестиционных проектов, включающий все вышеперечисленные способы участия государства в проекте, а также иные (предоставление налоговых кредитов¹⁶, реструктуризация задолженности предприятий и отсрочка погашений просроченной задолженности¹⁵). Тем не менее избыточная поддержка со стороны государства предприятий приводит к получению скорее негативных, чем позитивных результатов. В частности, существующая система оказания государственной помощи, несмотря на проводимые реформы и принимаемые усилия по уменьшению выделяемых сумм и повышению эффективности вложения государственных средств в инвестиционные проекты, приводит к росту иждивенческих настроений среди руководства предприятий, поскольку в реализацию проекта вложены значительные суммы денежных средств из бюджета, следовательно, поддержание жизнеспособности проекта и компании становится главной целью не менеджмента, а государства; перекладыванию значительных рисков на бюджеты различных уровней, что при объемном портфеле инвестиционных проектов и реализации нежелательных событий может привести к негативным по-

следствиям, в частности, к перераспределению расходов бюджета, предназначенных для иных целей, а также к незапланированному увеличению долговой нагрузки на бюджеты.

Критерии эффективности проектов

При предоставлении различных форм государственной поддержки для предприятий, планирующих реализацию инвестиционных проектов, могут устанавливаться различные критерии, на основании которых и выносится решение об оказании государственной помощи (табл. 1). Основным критерием, судя по данным таблицы, является значение годовой добавленной стоимости в расчете на одного среднесписочного работника по предприятию в целом. Вместе с тем использование данного показателя в качестве критерия приводит к финансированию из республиканского бюджета «высокоэффективных производств, а не высокоэффективных проектов» (Гусаков (ред.), 2015. С. 55). Следует добавить, что при принятии решения о предоставлении денежных средств бюджетов не анализируются достигнутые результаты компании в динамике – исследуются данные всего за один год, что не позволяет оценить полученные показатели и сравнить их со значениями предыдущих лет.

Схожая тенденция наблюдается и с плановыми показателями финансово-экономической деятельности предприятия. Однако использование их в качестве критерия возможно при создании нового производства, в то время как реализация инвестиционного проекта на действующем предприятии имеет свои отличия. Текущая деятельность предприятия может не приносить доход (либо быть низкорентабельной по сравнению с планируемой в проекте), что препятствует достижению проектных значений. Вместе с тем с помощью проекта действительно можно найти выход из затруднительного финансового положения – используя зарубежный опыт, создать на период реализации инвестиционного проекта специальную проектную компанию (SPV, special purpose vehicle), по результатам деятельности которой можно легко отследить эффективность проекта и не учи-

¹⁵ Указ Президента Республики Беларусь от 18.10.2007 г. № 529 «О некоторых мерах по развитию деревообрабатывающей промышленности» (в ред. Указа от 09.04.2015 г. № 160) (далее – Указ № 529).

¹⁶ Указ Президента Республики Беларусь от 19.12.2008 г. № 691 «О некоторых вопросах реализации инвестиционных проектов развития цементной промышленности» (в ред. Указа от 28.02.2013 г. № 95) (далее – Указ № 691).

¹⁷ Указ Президента Республики Беларусь от 16.04.2012 г. № 174 «О некоторых мерах по развитию фармацевтической промышленности» (в ред. Указа от 27.02.2015 г. № 106) (далее – Указ № 174).

¹⁸ Указ Президента Республики Беларусь от 30.08.2012 г. № 391 «О строительстве завода по производству сульфатной беленой целлюлозы» (в ред. Указа от 28.05.2015 г. № 219).

Критерии, предъявляемые к предприятиям при предоставлении государственной поддержки

Вид государственной поддержки	Критерии к инвестиционному проекту
Финансовая помощь в виде возмещения части расходов на приобретение технологического оборудования и запасных частей	В соответствии с Указом № 106 проект должен обеспечивать: повышение прибыльности производимых товаров (работ, услуг); снижение себестоимости производимых товаров (работ, услуг) Заказчиками (государственными органами) могут быть установлены дополнительные показатели
Возмещение процентов за пользование банковскими кредитами (с 01.01.2014 г. по 01.01.2017 г.)	Реализуемые инвестиционные проекты, которые по итогам 2016 г. позволят обеспечить в целом по юридическому лицу годовую добавленную стоимость не ниже ее пороговых значений в расчете на одного среднесписочного работника по видам экономической деятельности ¹⁹
Возмещение процентов за пользование банковскими кредитами, полученными для реализации проектов (с 1 января 2011 г. до окончания срока пользования кредитами)	Реализация инвестиционных проектов, которые по итогам 2013 г. позволят обеспечить в целом по юридическому лицу с учетом вида экономической деятельности, определенного в установленном порядке для юридического лица, годовую добавленную стоимость не ниже ее пороговых значений в расчете на одного среднесписочного работника по видам экономической деятельности ²⁰
Возмещение процентов по кредитам (с увеличением (образованием) доли Республики Беларусь в уставных фондах негосударственных юридических лиц на сумму возмещения части процентов из средств республиканского бюджета) ²¹	Включение в перечень организаций, для которых Правительством определены показатели эффективности развития Достижение установленных параметров по выручке от реализации и добавленной стоимости на одного среднесписочного работника (показатели установлены постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 30.12.2012 г. № 1262 «Об определении показателей эффективности развития организаций на 2013–2015 годы»)
Предоставление денежных средств из внебюджетных централизованных инвестиционных фондов	Основные критерии: срок окупаемости инвестиций по проекту; срок валютоокупаемости инвестиционного проекта; размер добавленной стоимости на одного среднесписочного работника; удельный вес экспортных поставок в общем объеме реализации в стоимостном выражении Могут устанавливаться дополнительные критерии и их значения
Предоставление денежных средств из инновационных фондов	Организация технологического процесса, обеспечивающего средний уровень добавленной стоимости на одного работающего, аналогичный уровню Европейского союза по соответствующему виду экономической деятельности либо превышающий этот уровень Экспортная ориентированность (превышение экспорта над импортом) проекта Создание и внедрение технологий и (или) новой для Беларуси и (или) мировой экономики продукции

Источник. Составлено на основании нормативно-правовых актов Республики Беларусь.

¹⁹ Указ Президента Республики Беларусь от 08.07.2013 г. № 301 «О мерах по стимулированию реализации инвестиционных проектов с высокой добавленной стоимостью» (в ред. Указа от 23.03.2016 г. № 106).

²⁰ Указ Президента Республики Беларусь от 06.06.2011 г. № 231 «О некоторых вопросах стимулирования развития высокоэффективных производств» (в ред. Указа от 26.03.2016 г. № 106).

²¹ С 01.05.2016 г. в соответствии с Указом № 106 данная форма государственной поддержки не предоставляется.

тывать влияние других видов деятельности предприятия. К тому же и кредиторы, и органы власти, предоставляющие государственную поддержку, будут уверены, что направляемые денежные средства используются в соответствии с целями проекта, а не на поддержание деятельности предприятия в целом.

Следует отметить также слабое влияние показателей эффективности по проекту на принятие решения об оказании государственной помощи: один них рассматривается только при предоставлении денежных средств из внебюджетных централизованных инвестиционных фондов, при этом анализируется не общепринятый чистый дисконтированный доход, а срок окупаемости.

Условиями предоставления государственной поддержки предприятиям, оказание которой регулируется отраслевыми нормативно-правовыми актами, не являются показатели эффективности по проекту: в деревообрабатывающей и цементной промышленности – это темпы роста объемов производства и уровень рентабельности; в фармацевтической – помимо рентабельности продаж, целевыми показателями также являются удельный вес отгруженной инновационной продукции в общем объеме продукции и обеспечение сроков реализации проекта.

В данном случае представляется целесообразным использование зарубежного опыта. Прежде всего это составление рейтинга финансово устойчивых организаций, которые имеют инновационные разработки, потенциал для дальнейшего роста и могут составить конкуренцию на мировом рынке. Принятие решения государственных органов об оказании помощи базируется на оценке эффективности деятельности компании на протяжении ряда лет и выражается:

в устойчивой позитивной динамике развития компании на протяжении последних нескольких лет (среднегодовые темпы роста компании (CAGR) – не менее 5% в течение последних пяти лет работы), а также в позитивной динамике финансово-экономических показателей в течение трех из пяти последних лет²²;

²² URL: <http://www.matrade.gov.my/en/malaysian-exporters/services-for-exporters/exporters-development/mid-tier-company-development-programme-mtcdp>

способности увеличения продаж в течение одного года не менее чем на 15% и увеличения объема экспорта не менее чем на 10% с долей экспортной продукции, превышающей 50%, по сравнению с контрольными группами компаний, обладающих схожими характеристиками²³;

в доле затрат компаний на (научные) исследования и (опытно-конструкторские) разработки по отношению к общему объему продаж – не менее 7%²⁴.

Этим компаниям и оказывается государственная поддержка по дальнейшему развитию в различных формах: от предоставления консультаций до выделения денежных средств из бюджета для финансирования части проектов. Общественности также предоставляются сравнительные данные о полученных результатах компаний, включенных в список. В зависимости от них государственная поддержка может быть продлена на следующий год или организация может быть заменена на другую, более эффективную. Таким образом обеспечивается конкуренция и на получение государственной поддержки в течение всего срока реализации программы.

По нашему мнению, подобный подход на основании текущих показателей деятельности и «пробное» сопровождение предприятия на протяжении года вполне приемлем, поскольку опыт предоставления государственной поддержки на период всего срока реализации инвестиционного проекта в Беларуси достаточно затратен, приводит к иждивенческим настроениям со стороны руководства предприятий и имеет низкую степень эффективности.

Следует отметить, что с 2014 г. для предоставления таких форм государственной поддержки, как привлечение внешних государственных займов и (или) займов, привлеченных под гарантии Правительства; предоставление гарантий Правительства Республики Беларусь по кредитам, выда-

²³ OECD. 2013. An International Benchmarking Analysis of Public Programmes for High-growth Firms: Final report. URL: [https://www.oecd.org/cfe/leed/OECD-DBA%20HGF%20PROGRAMME%20REPORT_SECOND%20FINAL%20DRAFT%20\(2\).pdf](https://www.oecd.org/cfe/leed/OECD-DBA%20HGF%20PROGRAMME%20REPORT_SECOND%20FINAL%20DRAFT%20(2).pdf)

²⁴ World Class 300 – Current status of appointed companies. URL: http://www.worldclass300.or.kr/integ_e/sub01_03_01.jsp

ваемым коммерческими банками страны, а также предоставление льгот (или) преференций при заключении инвестиционного договора, необходимо положительное заключение государственной комплексной экспертизы, проводимой Министерством экономики²⁵. Детальному анализу при этом подвергается как текущая деятельность предприятия, так и его плановые значения по проекту (с учетом показателей эффективности, финансовой реализуемости, влияния рисков, с оценкой целесообразности государственного вмешательства), что позволяет принять обоснованное решение о предоставлении различных форм государственной поддержки. Однако, как отмечают специалисты: «Представление на заключение в Министерство финансов бизнес-планов по одному и тому же проекту по пять и более раз говорит о том, что предприятия готовы «нарисовать» любые цифры, пообещать «золотые горы», лишь бы получить доступ к бюджетным деньгам» (Печень, 2015. С. 8). В данном случае проведение государственной комплексной экспертизы малозначимо, поскольку при возвращении проектов на доработку проводится коррекция значений показателей по проекту, а не качественная проработка «слабых мест».

Еще одним важным подходом к отбору инвестиционных проектов является проведение конкурсов. При предоставлении льготных кредитов на конкурсной основе предприятиям, включенным в государственную программу, Банк развития Республики Беларусь самостоятельно определяет критерии, предъявляемые к проектам. Однако при проведении конкурса на оказание государственной финансовой поддержки юридическим лицам в виде возмещения за счет средств республиканского и (или) местных бюджетов части расходов на приобретение технологического оборудования и запасных частей обязанность ложится на заказчиков подпрограмм, «в качестве которых могут выступать отраслевые и территориальные органы государственного

управления» (Там же. С. 9). Разумеется, основными критериями отбора являются повышение прибыльности и снижение себестоимости производимой продукции, однако четкие границы по данным условиям не устанавливаются. К тому же возможна реализация проекта, предполагающая создание нового производства и нового вида продукции, но в таком случае использование данных критериев невозможно. В постановлении Совета Министров Республики Беларусь от 29.04.2016 г. № 347 «Об утверждении положения о порядке проведения конкурса на оказание государственной финансовой поддержки субъектам хозяйствования в виде возмещения за счет средств республиканского и (или) местных бюджетов части расходов на приобретение технологического оборудования и запасных частей» также отмечается, что заказчик может сам определить критерии отбора, и в качестве примера приводится таблица, в которой, однако, не предусмотрены ни показатели эффективности, ни финансовой реализуемости, ни учет возможных рисков. Следует отметить, что постоянная разработка отдельных критериев для отбора субъектов хозяйствования достаточно затратна с точки зрения трудовых ресурсов. На наш взгляд, наиболее уместной представляется разработка базовых критериев, по которым оцениваются проекты (учитывающих текущее финансово-экономическое положение предприятия, цель реализации проекта (создание нового производства, модернизация действующей организации, выпуск нового вида продукции и т. п.), эффективность проекта не только для инициатора, но и для бюджетов различных уровней, ответственности, финансовая реализуемость, влияние рисков на успешное завершение проекта, а также вероятность получения планируемых результатов). При необходимости заказчики могут дополнить базовые критерии и включить их при проведении конкурсной оценки проектов.

Примером может служить опыт Российской Федерации по отбору инвестиционных проектов на предоставление субсидий по уплате части процентов по кредитам. Так, критериями для определения выигравших проектов выступают:

²⁵ Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 26.05.2014 г. № 506 «О бизнес-планах инвестиционных проектов» (в ред. постановления от 19.09.2016 г. № 737).

финансовая эффективность (показателями в этом случае являются отношение чистого дисконтированного дохода к суммарному планируемому размеру субсидии и внутренняя норма доходности инвестиционного проекта) – оценивается от 0 до 35 баллов;

бюджетная эффективность (показатели – отношение дисконтированных налоговых поступлений в бюджеты всех уровней и (или) экономии расходов бюджетов всех уровней, обусловленных реализацией инвестиционного проекта, к суммарному планируемому объему субсидии) – оценивается от 0 до 35 баллов;

социально-экономическая эффективность (показатели по указанному критерию – ожидаемая добавленная стоимость, создаваемая в рамках инвестиционного проекта за счет продажи промышленной продукции, произведенной за период реализации проекта; количество создаваемых высокопроизводительных рабочих мест; динамика производительности труда и средней заработной платы работников в организации в результате реализации инвестиционного проекта) – оценивается от 0 до 30 баллов²⁶.

По итогам анализа инвестиционного проекта Межведомственной комиссией присваиваются баллы по каждой из перечисленных категорий. Если суммарное количество баллов инвестиционного проекта превышает 70, то принимается решение о предоставлении субсидии; если же ни по одному из проектов данный критерий не выполнен – денежные средства не выделяются. Совершенно очевидны несовершенства данного подхода: так, конкурсной комиссией не учитываются кредитная устойчивость предприятия, финансовая реализуемость проекта, не оцениваются возможные риски, с которыми можно столкнуться в ходе реализации проекта.

²⁶ Постановление Правительства РФ от 03.01.2014 г. № 3 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на компенсацию части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях в 2014–2016 годах на реализацию новых комплексных инвестиционных проектов по приоритетным направлениям гражданской промышленности в рамках подпрограммы «Обеспечение реализации государственной программы» государственной программы Российской Федерации «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности» (в ред. постановления от 25.05.2016 г. № 464).

Оценка влияния проекта на бюджет

Участие государства в реализации инвестиционного проекта требует оценки не только общей эффективности проекта, сохранения платежеспособности предприятия на протяжении всего срока реализации, но и учета дополнительных эффектов для бюджетов различных уровней.

Так, в западных странах и международными организациями проводится оценка влияния на заинтересованные стороны (стейкхолдеры) (stakeholder impact), осуществляемая при анализе выгод и затрат по проекту (cost-benefit analysis)²⁷. При определении расхождений в значениях основных показателей, полученных в результате проведения экономического и финансового анализа, определяется влияние проекта на стейкхолдеров, к которым относится и государство. Основными показателями, учитываемыми при оценке фискального влияния (fiscal impact), являются поступления в бюджеты налоговых платежей, предоставление организациям субсидий, а также дополнительные поступления (или их уменьшение), полученные в результате различия в теневых²⁸ и рыночных валютных курсах. Однако данные подходы не позволяют оценить влияние предоставляемых налоговых льгот, гарантий государства, предоставляемых по банковским кредитам.

В Российской Федерации наибольшее распространение получила оценка бюджетной эффективности, проводимая в рамках оценки проекта в целом при анализе эффективности участия в проекте, определение которой содержится в Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов²⁹. Данный вид оценки строится на определении потоков, возникающих между предприятием, реализующим

²⁷ Canadian Cost-Benefit Analysis Guide: Regulatory Proposals. 2007. Treasury Board of Canada Secretariat. 47 p.; Guidelines for Economic Analysis of Projects. 1997. Economics and Development Resource Center. 204 p.

²⁸ Теневой валютный курс определяется с учетом дополнительных торговых ограничений, вводимых государством: импортные и экспортные таможенные пошлины, количественные ограничения на экспорт/импорт и т. п.

²⁹ Утверждены Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике. № ВК 477 от 21.06.1999 г.

инвестиционный проект, бюджетами различных уровней и последующим расчетом показателей бюджетной эффективности, основанных на подходах определения показателей эффективности по проекту – чистого дисконтированного дохода, срока окупаемости, индекса бюджетной эффективности³⁰. Бюджетная эффективность значима при принятии решения о предоставлении государственной поддержки предприятиям не только Российской Федерации³¹, но и Украины³². В то же время в Республике Беларусь анализ бюджетной эффективности (простой и дисконтированный сроки окупаемости государственной поддержки, объемы выпадающих доходов бюджета, связанных с предоставлением запрашиваемой в рамках инвестиционного проекта государственной поддержки) проводится в рамках комплексной экспертизы инвестиционных проектов, претендующих на получение одной из трех форм государственной поддержки.

При оценке эффективности государственного участия необходимо опираться на базовые положения, которые являются принципиальными при определении целесообразности предоставления государственной поддержки и отличаются от тех, кото-

рые применяются при оценке проектов в целом (учет фактора времени, моделирование денежных потоков, максимум эффекта и др.), хотя и опираются на них. Однако различие целей, преследуемых участниками проектов и государством, порождает необходимость применения дополнительных принципов для последнего. Нами проанализированы и выделены особенности, которые могут быть объединены в систему принципов оценки бюджетной эффективности инвестиционных проектов при оказании предприятиям, их реализующим, государственной поддержки в различных формах, предусмотренных законодательством.

Принцип «умеренного пессимизма». Как доказывают экономические исследования, планируемая стоимость проектов, реализованных с участием государства, всегда оказывается ниже фактической (Гантон, 2007; Лившиц, Швецов, 2011; Фливиборг, Брузелиус, Ротенгаттер, 2014). Причем это проявляется в изначальном занижении затрат по проекту, завышении ожидаемых результатов в виде полученных доходов и игнорировании возможных рисков. В частности, отмечается: «...Компании, имеющие завышенные ожидания в периоды подъема деловой активности и привлекаемые возможностью возложить часть своих рисков на правительство, становятся ярыми сторонниками таких проектов» (Лившиц, Швецов, 2011. С. 85). В результате увеличиваются сроки реализации проекта, снижаются показатели эффективности и возрастает стоимость проекта. Соблюдение данного принципа возможно при проведении корректировки на оптимизм (*optimism bias*), которая осуществляется изменением прогнозируемых показателей по проекту на определенный процент (рассчитанный исходя из опыта реализации других проектов) с учетом снижения степени влияния рисков, применяемого претендентами на получение государственной поддержки. Такая корректировка позволит оценить возможное среднее отклонение значений по проекту (т. е. привести завышенные оптимистические ожидания к умеренному пессимистическому сценарию), зарезервировать на эти цели дополнительные суммы

³⁰ В соответствии с Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция): «Бюджетная эффективность – эффективность участия государства в инвестиционном проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней».

³¹ Приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.12.2013 г. № 741 «Об утверждении методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе»; Приказ Министерства регионального развития Российской Федерации от 30.10.2009 г. № 493 «Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».

³² Например: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.11.2012 р. № 1279 «Про затвердження Методичних рекомендацій з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка»; Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.03.2013 р. № 243 «Про затвердження Методики проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами». Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України».

денежных средств и оценить целесообразность оказания государственной помощи.

Принцип «среднестатистического предпринятия». При оценке проектов в соответствии с правилами по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов оценка эффективности предоставляемой государственной поддержки проводится только в виде срока ее окупаемости (дисконтированного и простого). В то же время сравнение показателей эффективности, рассчитанных «с проектом» и «без проекта», не позволяет оценить обоснованность применения той или иной формы государственной поддержки, поскольку в показателях, определенных с учетом проекта, государственная поддержка уже заложена в расчеты, а без учета – исключается реализация самого проекта на предприятии. В связи с этим необходимо введение дополнительных расчетов при анализе показателей с учетом проекта: с господдержкой и без нее, при оценке бюджетной эффективности, при анализе показателей эффективности, что позволит более точно оценить эффективность льгот, применяемых для предприятия.

Принцип раздельного учета эффектов проекта – при анализе окупаемости государственной поддержки потоки денежных средств не разделяются между бюджетами (республиканским и местными), не учитываются и дополнительные поступления денежных средств в Фонд социальной защиты населения, который включается в бюджет сектора государственного управления. В соответствии с нормативно-правовыми актами, особенно предусматривающими индивидуальную поддержку предприятий, реализующих инвестиционные проекты, возможны различные формы помощи, в том числе налоговые и неналоговые льготы, что может оказать негативное влияние на доходную базу местных бюджетов при одновременном положительном результате в республиканском бюджете. Поэтому оценка бюджетного эффекта для каждого уровня бюджета с учетом предоставляемой государственной поддержки достаточно актуальна.

Принцип полного возмещения бюджетных расходов. Даже если средства, выделяемые из бюджета и государственных инвестиционных фондов (в том числе налоговые и неналоговые льготы), предоставля-

ются на безвозмездной и безвозвратной основе, реализация проекта должна приносить дополнительный приток денежных средств в бюджеты в сумме, не меньшей объема государственной поддержки (за весь период его осуществления). В этом случае важным является соблюдение баланса при определении различных форм государственной поддержки для одного инвестиционного проекта.

Принцип учета косвенных эффектов. Реализация проекта может оказывать различное влияние на субъекты экономики, что отражается и на поступлении налогов в бюджеты (дополнительное развитие смежной с проектом отрасли экономики в результате роста спроса на производимые товары и оказываемые услуги, уменьшение поступлений в доходную базу при реализации проекта по выпуску импортозамещающей конкурентной продукции). В связи с этим большое значение имеет определение факторов, которые могут привести как к приросту, так и снижению поступлений в бюджеты.

Для применения предложенной системы принципов на практике нами был рассмотрен инвестиционный проект одного из предприятий, входящих в состав концерна «Беллегпром». Государственное участие в проекте осуществлялось в результате оказания следующих форм поддержки:

- освобождение от уплаты таможенных пошлин по группе товаров, импортируемых в страну, для производства продукции с 1 марта 2008 г. по 1 января 2012 г.³³;
- предоставление кредитов ОАО «АСБ Беларусбанк» под льготную процентную ставку с возможностью отсрочки основного платежа;
- предоставление гарантии Правительства Республики Беларусь без взимания платы по кредитам, предоставленным для реализации проекта, на всю сумму основного долга и процентов по нему;
- предоставление денежных средств из инновационного фонда, образованного Белорусским государственным концерном по

³³ Указ Президента Республики Беларусь от 19.05.2008 г. № 282 «О некоторых вопросах Белорусского государственного концерна по производству и реализации товаров легкой промышленности» (в ред. Указа от 13.09.2010 г. № 477) (далее – Указ № 282).

производству и реализации товаров легкой промышленности, на возвратной (без уплаты процентов за пользование средствами) и безвозвратной (с увеличением доли государства в уставном фонде организации на сумму выделенных средств) основе³⁴;

- погашение части процентов по кредитам из средств инновационного фонда.

Финансирование капитальных затрат по инвестиционному проекту осуществлялось за счет кредитов коммерческого банка Республики Беларусь, а также средств инновационного фонда, образованного концерном «Беллепром», текущие затраты предусматривалось финансировать за счет собственных средств и привлечения краткосрочного банковского кредита. Показатели эффективности, рассчитанные по проекту, свидетельствовали о достаточно высокой его отдаче: при ставке дисконтирования 7,5%³⁵ чистый дисконтированный доход составлял 8 515 млн руб., внутренняя норма доходности – 19%, окупался проект за шесть лет (табл. 2). Проект финансово реализуем, но показатели финансово-хозяйственной деятельности указывали на убыточную работу организации за последние три года до планируемого начала реализации проекта. Поскольку Правительство Республики Беларусь также выступает гарантом по кредитам, предоставляемым коммерческим банком, нами были проанализи-

рованы коэффициенты покрытия задолженности, позволяющие оценить необходимость погашения основного долга и процентов по нему перед банком из средств республиканского бюджета (рис. 2). Как показано на рисунке, на протяжении всего срока реализации проекта коэффициент покрытия задолженности был ниже нормативных 1,3 (за исключением 2008 г., когда погашение основного долга еще не началось, а выплаты за обслуживание кредита были минимальными). Более того, в 2010 и 2011 гг. значение коэффициента не достигало единицы, т. е. сумма чистого дохода, генерируемого предприятием с учетом реализации инвестиционного проекта, не покрывала всей суммы выплат по основному долгу и процентов по нему. Таким образом, в упомянутые периоды Правительство должно было исполнять предоставленные банку гарантии по проекту.

К предприятию, реализующему инвестиционный проект, предъявлялись требова-



Рис. 2. Значения коэффициента покрытия задолженности по проекту за 2008–2015 гг.

Источник. Построено по данным бизнес-плана инвестиционного проекта.

³⁴ Указ Президента Республики Беларусь от 25.08.2006 г. № 528 «О некоторых мерах по стабилизации финансового положения отдельных организаций» (в ред. Указа от 31.01.2013 г. № 47) (далее – Указ № 528).

³⁵ Детальное обоснование расчета ставки дисконтирования в бизнес-плане инвестиционного проекта не приведено, скорее всего, льготная ставка, под которую предоставлялся кредит и которая составляла 6,5%, корректировалась на один процент, однако мы полагаем, что это не было корректировкой на риск.

Таблица 2

Показатели эффективности анализируемого инвестиционного проекта

Показатель	С учетом предоставления государственных льгот	Без учета предоставления государственных льгот
Чистый дисконтированный доход, млн руб.	8515	1769
Срок окупаемости, лет	5,3	6,4
Динамический срок окупаемости, лет	5,9	7,5
Внутренняя норма доходности, %	19	10
Индекс рентабельности	1,7	1,1
Прирост налогов, сборов, платежей, млн руб.	17 672	22 569

Источник. Рассчитано по данным бизнес-плана инвестиционного проекта.

ния достижения по итогам финансового года, в котором применялись меры поддержки, основных показателей по темпам роста объемов производства, а также по уровню рентабельности реализованной продукции³⁶.

Основываясь на принципе умеренного пессимизма, проанализируем запланированные предприятием доходы от реализации проекта, затраты, а также возможные риски. Следует отметить, что в бизнес-плане инвестиционного проекта не анализируются риски, которые могут возникнуть в ходе его реализации, не предусмотрены также способы их предупреждения и минимизации. Судя по показателям чувствительности проекта, снижение выручки от реализации на 4,4% или увеличение издержек на реализуемую продукцию на 5,6% приводит к нулевому значению чистого дисконтированного дохода по проекту. Кроме того, основное сырье для производства продукции предприятие вынуждено импортировать, что также влияет на рост текущих затрат. Можно отметить меньшую чувствительность показателей эффективности к изменению капитальных затрат – критическое значение, при котором чистый дисконтированный доход будет равен нулю, составляет 63,8%. На наш взгляд, данный показатель достаточно оптимистичен, поскольку в расчет при анализе чувствительности берутся все денежные потоки по проекту, в то время как рост расходов на финансирование приобретаемого оборудования произойдет в первые годы его реализации. Таким образом, наличие дополнительных денежных средств, не учтенных в инвестиционном проекте, для финансирования возможных отклонений является важным условием его финансовой реализуемости.

³⁶ Исходя из фактических данных, можем заключить, что критерий по уровню рентабельности продукции не был выполнен, о чем свидетельствует представленная ниже таблица:

Показатель	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Рентабельность реализованной продукции плановая,%	8,0	9,0	12,5	18,8	18,6	19,6	17,8	16,9
Рентабельность реализованной продукции фактическая,%	8,7	5,8	1,2	13,2	10,8	-12,5	-25,3	-9,7

Обоснуем нашу позицию более детальным анализом инвестиционного проекта. При внесении его на рассмотрение инициатором был предоставлен только один контракт на поставку оборудования из предполагаемых пяти (по остальным только планировалось проведение тендера); риски, связанные с возможным увеличением капитальных затрат не были проанализированы, не предусматривалось никаких действий по оценке их влияния на проект, предупреждению и минимизации. Как показывают исследования, капитальные затраты по проекту в среднем возрастают на 30% без учета инфляционной составляющей (Беликов, 2009). Поскольку финансирование капитальных затрат осуществляется за счет кредитов банка и средств инновационного фонда, причем в первые годы реализации проекта на предприятии явно ощущается недостаточность собственных средств для финансирования текущей деятельности, – увеличение капитальных затрат на средне-статистические 30% приведет к дефициту средств на финансирование инвестиционной составляющей, которую невозможно покрыть за счет операционных доходов. Такая ситуация чревата финансовой нерентабельностью проекта, что требует поиска дополнительных средств, например, выделения их из инновационного фонда, предоставления кредита банка на необходимую сумму, формирования резерва в случае увеличения капитальных затрат.

По принципу среднестатистического предприятия были рассчитаны показатели эффективности по проекту с учетом и без учета предоставляемых льгот (см. табл. 2). При расчете показателей без учета участия государства в реализации проекта мы исходили из следующих предположений: предприятие в полном объеме оплачивает таможенные пошлины; кредиты предоставляются коммерческим банком не по льготной процентной ставке; средства инновационного фонда, предоставляемые на возвратной основе, приравниваются в банковскому кредитованию с выплатой не только основного долга, но и процентов по нему; средства инновационного фонда, предоставляемые на безвозвратной основе, приравниваются к дополнительному вложению в уставный

фонд предприятия. При значительной государственной поддержке предприятию проект даже без учета льгот остается эффективным: так, показатель чистого дисконтированного дохода снизился немногим менее чем в пять раз, однако остался положительным; динамический срок окупаемости увеличился более чем на полтора года, внутренняя норма рентабельности снизилась до 10%. Только прирост налогов, сборов и платежей в бюджеты увеличивается на 27,7% при оценке проекта без предоставления государственной поддержки (таково влияние предоставляемых льгот по освобождению от уплаты таможенных пошлин). Однако данные показатели не отражают денежные потоки по проекту и не позволяют оценить возможность финансовой реализуемости проекта. Для определения этой возможности были использованы данные о накопленном сальдо денежных средств по проекту по годам реализации (рис. 3). В результате было установлено: при реализации проекта без участия государства сальдо становится отрицательным в период с 2010 по 2014 г., что свидетельствует о его финансовой не реализуемости на обозначенном временном отрезке. Таким образом, предоставление государственной поддержки (в частности, льготных процентных ставок по кредитам)

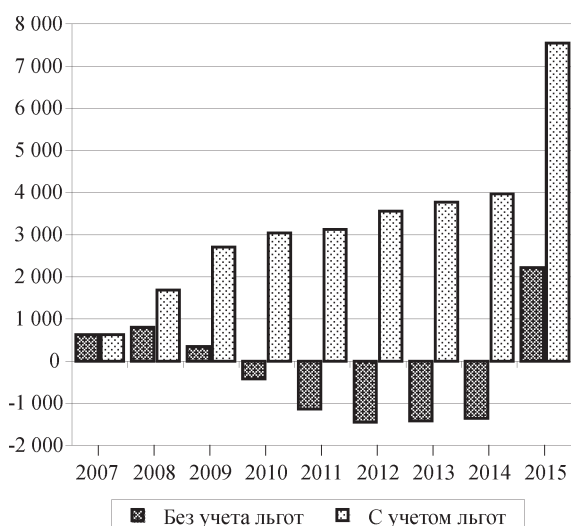


Рис. 3. Накопленное сальдо денежных средств по инвестиционному проекту с учетом и без учета предоставляемых государством льгот, млн руб.

Источник. Построено по данным бизнес-плана инвестиционного проекта.

позволяет предприятию генерировать достаточный денежный поток для обеспечения финансовой жизнеспособности проекта.

Для отдельного учета эффектов проекта денежные потоки были распределены между республиканским и местными бюджетами, Фондом социальной защиты населения, а также инновационным фондом (табл. 3). Учет эффектов для фондов и бюджетов различных уровней осуществлялся на основании Закона Республики Беларусь от 26.12.2007 г. № 303-З «О бюджете Республики Беларусь на 2008 год», регламентирующем зачисление налогов, сборов, пошлин в бюджеты различных уровней. В данном проекте основным источником предоставления государственной поддержки выступал республиканский бюджет (и входящий в него инновационный фонд), что отразилось на бюджетном эффекте, рассчитанном по нему, в то время как местные бюджеты получают значительные поступления, генерируемые в основном приростом налога на прибыль, который при сценарии отказа от проекта не будет уплачиваться – предприятие не будет приносить прибыль.

Для совокупного учета оказанной государственной поддержки и оценки косвенного влияния, помимо сумм, предоставленных из инновационного фонда, и возмещения части уплаченных процентов по кредиту, также были учтены:

- дополнительные суммы денежных средств, которые предприятие не уплачивало коммерческому банку в результате получения кредитов под льготную процентную ставку;
- дополнительные суммы денежных средств, которые бюджет должен перечислить коммерческому банку во исполнение предоставленных гарантий Правительства Республики Беларусь по кредиту;
- суммы таможенных пошлин, которые не уплачивались в республиканский бюджет на протяжении ряда лет;
- суммы пособий по безработице, выплаченных из бюджетов 14 уволенным работникам в результате реорганизации предприятия.

Таким образом, в период с 2008 по 2015 г. совокупный эффект от предоставления льгот предприятию составил 18 470

млн руб., а прирост налогов, поступивших в бюджеты за то же время – 17 672 млн руб., и это свидетельствует об избыточном участии государства в реализации проекта, причем оно может не ограничиться данной суммой в условиях реализации негативно-го сценария.

* * *

Обобщение результатов исследования позволяет сделать следующие выводы и предложения.

1. Предоставление значительных объемов государственной поддержки и, следовательно, увеличение доли участия государства в реализации инвестиционных проектов приводит к уменьшению инициативности и ответственности за реализацию проекта со стороны его инициаторов, что впоследствии может негативно отразиться на бюджетной доходной базе.

2. Массовое применение гарантий правительства и местных исполнительных и распорядительных органов власти приводят к увеличению рисков, переносимых предприятиями и банками на бюджеты различных уровней.

3. Повышение доступности информации о результатах проводимых конкурсов инвестиционных проектов, затраченных сумм по формам предоставленной государственной поддержки, эффективности государственного участия способствует росту ответственности инициаторов проекта и прозрачности потоков, возникающих между бюджетами и предприятиями, реализующими инвестиционный проект.

4. Использование финансово-экономических показателей деятельности организации в качестве одного из критериев, на основании которых осуществляется предоставление государственной поддержки, должно базироваться на изучении данных значений в динамике (3–5 лет) с учетом возможностей роста потенциала организации.

5. Отбор инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки на основании конкурсного подхода, требует проработки схемы принятия решения по проектам, разработки базовых критериев, учитывающих текущее финансово-экономическое положение пред-

приятия, цели реализации проекта, оценку проектной, бюджетной и общественной эффективности, финансовой реализуемости, влияние рисков на успешное завершение проекта, которые впоследствии при необходимости могут быть дополнены.

6. Предлагаемая система принципов бюджетной оценки эффективности инвестиционных проектов призвана дополнить существующий их перечень с учетом особенностей и требований, предъявляемых к проектам при принятии решения об участии в них со стороны государства.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

Беликов Т. 2009. *Минные поля проектного финансирования. Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов.* Москва: Альпина Паблшер. [Belikov T. 2009. *The minefields of project financing. Survival handbook for loan officers and investors.* Moscow: Al'pina Pablsher. (In Russ.)]

Гантон Т. 2007. Мегaproекты и региональное развитие: патологии в проектом планировании. *Пространственная экономика.* № 3. С. 77–105. [Ganton T. 2007. Megaprojects and Regional Development: Pathologies in Project Planning. *Prostranstvennaya ekonomika.* No 3. PP. 77–105. (In Russ.)]

Гусаков В.Г. (Ред.) 2015. *Социально-экономическая модель: становление и развитие: теория, методология, практика.* В 2-х кн. Кн. 2. Минск: Беларуская навука. [Gusakov V.G. (Ed.) 2015 *Socio-economic model: formation and development: theory, methodology, practice.* In 2 books. 2nd book. Minsk: Belaruskaya navuka. (In Russ.)]

Лившиц В.Н., Швецов А.Н. 2011. Каких ошибок следует избегать при оценке инвестиционных проектов с участием государства. *Вопросы экономики.* № 9. С. 80–92. [Livshits V.N. Shvetsov A.N. 2011. Which mistakes should be avoided when assessing investment projects with state participation. *Voprosy ekonomiki.* No 9. PP. 80–92. (In Russ.)]

Лимитовский М.А. 2014. *Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках.* Москва: Издательство Юрайт. [Limitovskiy M.A. 2014. *Investment projects and real options in emerging markets.* Moscow: Izdatel'stvo Yurayt. (In Russ.)]

Мельников Р.М. 2016. *Оценка эффективности общественно значимых инвестиционных проектов.* Москва: Проспект. [Mel'nikov R.M. 2016. *Assessment of socially significant investment projects.* Moscow: Prospekt. (In Russ.)]

Печень Е. 2015. Приоритет – помощь экспортерам. *Финансы. Учет. Аудит.* № 4. С. 8–9. [Pechen' E. 2015. Priority – aid for exporters. *Finansyi. Uchet. Audit.* No 4. PP. 8–9. (In Russ.)]

Портер М.Е. 1993. *Международная конкуренция: конкурентные преимущества стран.* Москва: Международные отношения. [Porter M.E. 1993. Moscow: Mezhdunarodnyie otnosheniya. (In Russ.)]

Флиvb'орг Б., Брузелиус Н., Ротенгаттер В. 2014. *Мегaproекты и риски: Анатомия амбиции.* Москва: Альпина Паблишер. [Flivb'org B., Bruzelius N., Rotengatter W. 2014. *Megaprojects and Risk: An Anatomy of Ambition.* Moscow: Al'pina Publisher. (In Russ.)]

Rodrik D., Lozachmeur J., Pestieau P. 2004. *Industrial policy for the twenty-first century.* London: Centre for Economic Policy Research.

In citation: *Belorusskiy Ekonomicheskiy zhurnal.* 2017. No 1. P. 49–65.

Belarusian Economic Journal. 2017. No 1. P. 49–65.

MECHANISMS OF GOVERNMENT INVOLVEMENT IN THE IMPLEMENTATION OF INVESTMENT PROJECTS

Anna Golikova¹

Author affiliation: ¹Polesye State University (Pinsk, Belarus).

Corresponding author: Anna Golikova (anna.golikova@mail.ru).

ABSTRACT. The article discusses the issue of the efficient assessment and selection of the investment project with the government involvement. Considered is the role of the state in the implementation of the project. Assessed is the efficiency of the applied forms of state support. Analyzed are the criteria applied in making a decision on allocating budget funds. Denoted are the specifics that require a more thorough development. With the purpose of a high quality selection of the investment projects, it was suggested that the principles of budget efficiency be applied, which will enable to fix an optimal form and the amount of the state support.

KEYWORDS: investment project, budget efficiency, state support.

JEL-code: H81, O22, O23.



Received 2.02.2017.