

На правах рукописи

ГРИГЕЛЬ МАКСИМ АЛЕКСАНДРОВИЧ

**ПОВЫШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ АПК
(НА ПРИМЕРЕ ПРОИЗВОДСТВА МИНЕРАЛЬНЫХ УДОБРЕНИЙ)**

Специальность – 08.00.05

Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями,
отраслями, комплексами - АПК и сельское хозяйство)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва - 2013

Работа выполнена в Государственном научном учреждении «Всероссийский институт аграрных проблем и информатики имени А.А. Никонова» Россельхозакадемии

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Почётный работник высшего профессионального образования Российской Федерации
Мазлов Виталий Зелимханович

Официальные
оппоненты:

Кибиров Алихан Яковлевич -
доктор экономических наук, профессор,
руководитель отдела инвестиционно-финансовых
и материальных ресурсов АПК
ГНУ «Всероссийский НИИ организации
производства, труда и управления
в сельском хозяйстве» Россельхозакадемии

Чехонадских Лариса Алексеевна -
кандидат экономических наук, главный инспектор
Департамента по контролю расходов федерального
бюджета на промышленность и энергетику
Счётной Палаты Российской Федерации

Ведущая организация: **ГНУ «Всероссийский научно – исследовательский институт экономики сельского хозяйства» Россельхозакадемии**

Защита диссертации состоится 4 июля в 14:00 на заседании диссертационного совета Д 006.002.01 при ГНУ «Всероссийский институт аграрных проблем и информатики имени А.А. Никонова» по адресу: 105064, г. Москва, а/я 342, Большой Харитоньевский пер., 21/6, стр. 1.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГНУ «Всероссийский институт аграрных проблем и информатики имени А.А. Никонова» Россельхозакадемии

Автореферат разослан 3 июня 2013 г. и размещён на сайте Высшей аттестационной комиссии Министерства образования и науки Российской Федерации www.vak.ed.gov.ru и Всероссийского института аграрных проблем и информатики имени А.А. Никонова www.viapi.ru.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
к.э.н., доцент



С.В. Котеев

Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Процесс глобализации делает проблемы привлечения инвестиций, в том числе иностранных, в экономику страны, одной из самых обсуждаемых, особенно в свете провозглашённого курса на модернизацию и инновации. Однако эта задача далеко не решена, доказательством чему служит достаточно низкая эффективность отечественного сельского хозяйства. Так, например, урожайность зерновых в России в 3 раза меньше, чем в США, и в 2 раза, чем в ЕС, продуктивность молочного скота – более чем в 2 раза ниже, чем в развитых экономиках.

Россия, в которой сосредоточено 9% всех мировых пахотных земель, обладает несомненными конкурентными преимуществами в сельском хозяйстве, прежде всего, в растениеводстве. Среди главных факторов, влияющих на конкурентоспособность российских компаний, повышение эффективности их хозяйствования, на которое в свою очередь влияют инвестиционный климат внутри страны и мировая конъюнктура.

За годы реформ возросла эффективность использования ресурсов, и сократились масштабы их применения. До начала реформ сельскохозяйственные производители покупали ресурсы по ценам, которые были намного ниже рыночного уровня. С переходом к рынку цены на ресурсы росли значительно быстрее цен на сельскохозяйственную продукцию. В этой ситуации могли выжить только те сельскохозяйственные операторы, которые эффективно использовали ресурсы. Например, существенно снизилось потребление электроэнергии, как в абсолютных цифрах, так и на 100 руб. произведённой продукции. Количество вносимых минеральных удобрений сократилось в 5 раз. Рост продуктивности в животноводстве сопровождался сокращением поголовья КРС и птицы.

Однако инвестиции в АПК остаются довольно низкими как в абсолютных, так и в относительных цифрах - 3,5% от всех инвестиций в экономику России. В этой связи важной представляется разработка новых механизмов привлечения инвестиций в АПК, в том числе через паевые фонды и другие инструменты фондового рынка. Также необходима оценка инвестиционной привлекательности и потенциала роста основных игроков АПК на примере компаний, работающих в первой сфере АПК, то есть создании средств производства и другой промышленной продукции для сельского хозяйства.

Состояние изученности проблемы. Основные теоретические и методологические положения, отражающие сущность инвестиций, инвестиционной привлекательности, её оценки и путей повышения, исследованы в трудах зарубежных ученых Питера Барри, Асвата Дамодарана, Брюса Гарднера, Прайса Гиттинджера, Хайнриха Хоффмана и других. Среди отечественных исследователей, занимающихся теорией и практикой механизмов инвестиционной привлекательности предприятий, следует выделить П.Л. Виленского, В.В. Коссова, В.Н. Лившица, Г.А. Подшиваленко, М.И. Римера, С.Г. Струмилина, Т.С.Хачатурова. Применительно к АПК эту тему разрабатывали К.Г. Бородин, В.Д. Гончаров, А.Я. Кибиров, Э.Н. Крылатых, В.З. Мазлоев, В.В. Милосердов,

Д.Н. Рылько, Е.В. Серова, А.Ф. Серков, Ю.М. Склярова, В.Я. Узун, О.В.Шик. Методы оценки недвижимости, в том числе сельскохозяйственной земли, и капитализации компаний предложены Е.В. Иванкиной, И.В. Липсицем, Н.И. Шагайда. Методологией расчёта потока инвестиций в компаниях занимались также Д.А. Алексанов, А.М. Гатаулин, В.М. Кошелев.

В то же время недостаточно изученными остаются вопросы, связанные с формированием благоприятного инвестиционного климата и эффективностью механизма повышения инвестиционной привлекательности предприятий АПК. Теоретическая и практическая значимость данной проблемы обусловили выбор темы, постановку цели и задач исследования.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является обобщение и развитие теоретических положений и разработка практических рекомендаций по совершенствованию механизма привлечения инвестиций в АПК.

Для достижения цели были поставлены следующие задачи:

- исследовать экономическую сущность инвестиций и инвестиционной деятельности в АПК;
- уточнить понятийный аппарат инвестиционной привлекательности предприятий АПК;
- изучить современную обеспеченность сельхозтоваропроизводителей основными видами ресурсов и оценить конкурентоспособность российских компаний на примере производства минеральных удобрений;
- проанализировать существующие методы государственной поддержки устойчивого обеспечения сельского хозяйства ресурсами и дать предложения по их совершенствованию;
- разработать методику оценки конкурентоспособности компании и определения её экономического потенциала;
- рассчитать эффективность новых инструментов инвестирования в сельское хозяйство через оценку капитализации земельных паевых фондов.

Объектом исследования являются предприятия АПК, в том числе российские компании - производители минеральных удобрений, земельные паевые фонды и другие инструменты фондового рынка.

Предметом исследования является инвестиционный процесс в агропромышленном комплексе России.

Теоретической и методологической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых в области инвестиций в сельское хозяйство и оценки инвестиционной привлекательности предприятий АПК. Работа основана на концептуальных положениях экономической теории инвестирования в АПК и всестороннем подходе к изучению различных сторон инвестиционного процесса. В работе использованы нормативные и правовые акты Российской Федерации и труды классиков экономической науки.

Информационной базой исследования послужили материалы Федеральной службы государственной статистики, корпоративные отчёты ведущих компаний-производителей ресурсов для сельского хозяйства, данные земельных

паевых фондов, консолидированные годовые отчеты сельскохозяйственных организаций России. В процессе исследования использовались аналитический, абстрактно-логический, монографический, экономико-статистический и расчетно-конструктивный методы, а также различные методы расчёта и оценки капитализации компаний.

Научная новизна исследования заключается в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по совершенствованию механизма повышения инвестиционной привлекательности предприятий агропромышленного комплекса. Конкретные результаты, определяющие новизну проведенного исследования, состоят в следующем:

- уточнено понятие инвестиционной привлекательности применительно к предприятиям агропромышленного комплекса как «совокупности характеристик, влияющих на способность привлечения коммерческого или иного интереса у потенциальных инвесторов, включающее плодородие почв или другие критерии производительности, развитость транспортной инфраструктуры в регионе присутствия, уровень технологической и технической развитости, степень государственной поддержки отрасли, а также уровень защиты интересов инвесторов со стороны государства»;

- разработана методика и проведена оценка конкурентоспособности компаний-производителей ресурсов для сельского хозяйства на примере минеральных удобрений, выявлен значительный потенциал роста стоимости российских компаний. Отображены основные направления по снижению финансовых, экономических и конъюнктурных рисков, заключающихся в расширении ресурсной базы, внедрении новых технологий, снижении уровня негативного воздействия на окружающую среду, а также увеличении номенклатуры выпускаемой продукции;

- выявлены проблемы и недостатки Государственных программ развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственного сырья и продовольствия на 2008-2012 гг. и на 2013-2020 гг., и определены возможности для их совершенствования, в частности с использованием Европейского опыта по применению несвязанных субсидий, а также Индийского опыта по введению единых цен на минеральные удобрения;

- обоснованы новые инструменты инвестирования в АПК с использованием земельных паевых фондов как инструмента аккумуляции средств, проведен анализ его эффективности на примере земельного паевого инвестиционного фонда «РЕГИОН Земельный Фонд».

Практическая значимость работы заключается в возможности использования результатов исследования для оценки привлекательности предприятий и внедрения новых рыночных инструментов с целью увеличения инвестиций в агропромышленный комплекс России.

Апробация результатов исследования. Основные теоретические и практические положения диссертации докладывались на Никоновских чтениях (Москва, 2012), 6-й ежегодной межвузовской научной конференции «Клиентоориентирование: теория и практика. Российский и зарубежный опыт» в Акаде-

мии народного хозяйства и государственной службы (Москва, апрель 2013); семинаре молодых учёных ВИАПИ им. А.А. Никонова (Москва, 2013).

По теме диссертационной работы опубликовано 7 печатных работ общим объемом 4,2 п. л., в том числе 3 в издательствах, рецензируемых ВАК.

Внедрение результатов исследования. Методика оценки инвестиционной привлекательности и потенциала развития предприятий-производителей минеральных удобрений была применена компанией Еврохим для оценки конкурентоспособности и определения перспектив развития. Расчёты эффективности земельных паевых инвестиционных фондов легли в основу работы закрытого паевого инвестиционного фонда, созданного компанией «Гринлайф-недвижимость» в 2011 г.

Материалы диссертации используются в учебном процессе при чтении курса «Управление инновационными проектами» и «Оценка инвестиционной привлекательности» факультета экономики недвижимости РАНХ и ГС.

Объем и структура диссертации. Диссертация включает введение, три главы, выводы и предложения, библиографический список, состоящий из 130 наименований. Работа изложена на 152 страницах машинописного текста, содержит 26 таблиц, 30 рисунков.

Во введении обоснованы выбор темы и актуальность исследования, сформулированы его цель и задачи, показана научная новизна и практическая значимость работы.

В первой главе «Теоретические основы инвестиционного процесса в аграрном секторе» определены экономическая сущность инвестиций, внешние и внутренние факторы, влияющие на их движение, законодательная база инвестирования в Российской Федерации, критерии и показатели инвестиционной привлекательности.

Во второй главе «Экономический анализ обоснования инвестиций в предприятия АПК» исследовано современное состояние материально-технической базы сельского хозяйства, проведен анализ инвестиционной привлекательности компаний на примере основных игроков рынка минеральных удобрений, раскрыт потенциал роста отечественных предприятий АПК.

В третьей главе «Пути повышения экономической отдачи от инвестиций в сельское хозяйство» доказана эффективность переориентации государственной поддержки ресурсного обеспечения сельского хозяйства на менее искажающие рынок меры. Также обоснованы предложения по созданию земельных паевых инвестиционных фондов.

В выводах и предложении указан набор государственных мер, необходимых для повышения инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности предприятий АПК; на примере производителей минеральных удобрений показана возможность значительного роста стоимости российских предприятий; обозначены ряд пробелов и недостатков новой госпрограммы поддержки отрасли; выявлены преимущества паевых инвестиционных фондов как нового механизма привлечения инвестиций в АПК.

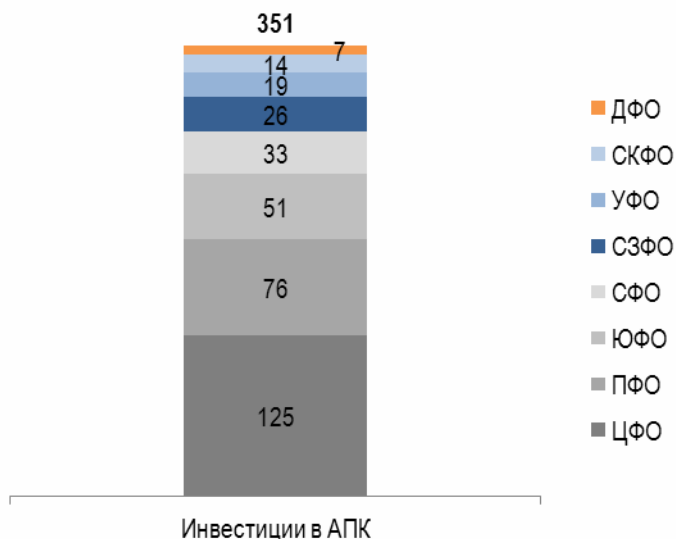
ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Уточнённое понятие инвестиционной привлекательности предприятий АПК, отражающее глобальные вызовы и специфику деятельности в сельском хозяйстве.

Инвестиционная привлекательность предприятий АПК – это их способность вызвать коммерческий или иной интерес у потенциальных инвесторов. Однако сельское хозяйство имеет ряд отличительных особенностей, которые влияют на инвестиционную привлекательность, как отдельных предприятий, так и отрасли в целом. Так как главным средством сельскохозяйственного производства выступает земля, неоднородность плодородия различных земельных участков и удаленность от рынков сбыта создает неодинаковые условия для реализации инвестиционных проектов.

Инвестиции в АПК в 2011 году составили 351 млрд. руб., больше половины из них было инвестировано в Центральном и Приволжском Федеральных округах (рис. 1).

Рис 1. Инвестиции в основной капитал АПК в 2011 г., млрд. руб.



В настоящее время инвесторы заинтересованы во вложении своих средств в высокодоходные добывающие отрасли экономики, в связи с чем другие отрасли зачастую недополучают инвестиции (рис. 2). Анализ инвестиционной деятельности в Российской Федерации за последние двадцать лет показывает, что при устойчивом росте валового национального сбережения механизмы его трансформации в инвестиции в реальный сектор практически не работают. А отсутствие развитых финансовых институтов, отсталость фондового

рынка, несовершенство законодательства усложняют процесс привлечения заемных средств и банковских кредитов. Можно утверждать, что в экономике еще не сформирован механизм межотраслевого перелива капитала, что осложняет инвестиционную деятельность, как на уровне предприятий, так и на уровне отраслей и регионов. Также в условиях экономического роста стало очевидным, что управление потоками инвестиций не согласовано с процессами реструктуризации российской экономики. Это во-первых.

Рис 2. Отраслевая структура иностранных инвестиций в российскую экономику в 2009-2011 гг., млрд. долларов США.



Во-вторых, в связи с необходимостью большого объема грузоперевозок на инвестиционную привлекательность влияет развитость транспортной инфраструктуры в стране.

В-третьих, важным фактором стало отсутствие инвестиций в 90-е годы, которое вылилось в техническую и технологическую деградацию аграрной сферы (табл. 1).

Инвестиции в аграрный сектор за обозримый период выглядели достаточно скромными. Но большинство сельскохозяйственных организаций и не были к ним готовы: доля убыточных сельскохозяйственных организаций в 1996 г. составляла 79%, уровень рентабельности по всей деятельности с учетом дотаций и компенсаций - (-21%). При таком положении инвестиционный кредит был недоступен для большинства предприятий отрасли. В начале 2000-х годов было введено субсидирование процентных ставок по целевым кредитам, определившее дальнейшее развитие системы сельскохозяйственного кредита на весь последующий период. В результате к 2005 г. положение значительно улучшилось: стабилизировался рост валовой продукции, рентабельность по всей дея-

тельности сельскохозяйственных организаций с учетом дотаций и компенсаций составила +8%, доля убыточных хозяйств снизилась до 41%.

Таблица 1. Ввод в действие сельскохозяйственных мощностей.

	1990	2007	2008	2009	2010	2011
Помещения для КРС, тыс. скотомест	1100	153,1	114,8	96,7	111,1	93,4
Помещения для свиней, тыс. скотомест	500	810,9	894,7	783,7	603,3	447,3
Помещения для овец, тыс. скотомест	600	26,4	9,8	9,6	6,3	9,7
Помещения для птицы, тыс. птицемест	6900	7044	10924	20134	15338	10938
Зернохранилища, тыс. тонн	200	252,3	299,9	975,2	367,2	323,0
Овощехранилища, тыс. тонн	600	53,2	70,9	68,9	149,6	165,7
Силосно-сенажные со- оружения, тыс. м ³	н.д.	94,2	76,7	182,0	188,2	93,5

Дальнейшие подвижки произошли после принятия раздела по технической и технологической модернизации отрасли в рамках Государственной программы по развитию сельского хозяйства на 2008-2012 годы, когда были введены особые условия кредитования сельхозпроизводителей, производилось возмещение 80% ставки рефинансирования ЦБ из федерального бюджета по инвестиционным и краткосрочным кредитам. С начала 2013 года осуществляется новая программа развития отрасли до 2020 года, которая предполагает введение единой государственной субсидии на 1 гектар. Однако инвестиционная активность в АПК продолжает оставаться довольно низкой. Мер, предпринимаемых и заявленных Правительством РФ, явно не достаточно для повышения конкурентоспособности российских сельхозтоваропроизводителей.

В-четвёртых, еще одной спецификой сельского хозяйства является то, что часть финансирования инвестиционной деятельности предприятий приходится на бюджетные средства и государственные субсидии. В частности, именно политикой государства определяются размеры субсидий, развитость внутренних рынков сбыта, конкурентоспособность производителей на экспортных рынках, доступность долгового финансирования. Существующий в настоящий момент организационно-экономический механизм инвестиционной деятельности в АПК не в полной мере обеспечивает развитие и эффективное функционирование

ние производственно-экономического потенциала. Отсутствует слаженное взаимодействие банковского сектора и сельскохозяйственных производителей, уровень дотаций по регионам сильно различается. Такой подход осложняет планирование в сельском хозяйстве, делает рентабельность аграрного производства непредсказуемой, лишает отрасль значительных долгосрочных инвестиций.

В-пятых, дополнительным минусом является слабая правовая база в Российской Федерации, так как потенциальных инвесторов отпугивает, отсутствие должной защиты прав собственности от действий государства, связанное с принудительным изъятием имущества в собственность. Агропромышленному сектору необходимо стабильное поступление инвестиционных средств, а значит и использование новых источников инвестирования, и совершенствование уже имеющихся.

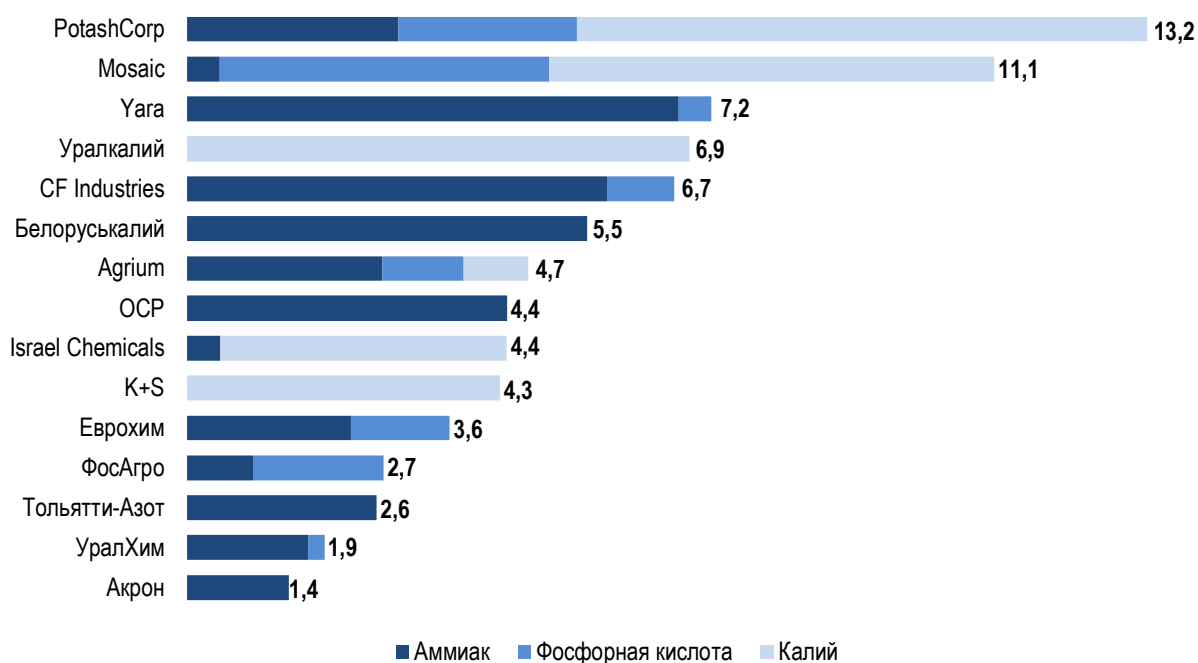
Таким образом, уточненное понятие инвестиционной привлекательности предприятия АПК – это совокупность характеристик, влияющих на способность привлечения коммерческого или иного интереса у потенциальных инвесторов, включающее уровень плодородия почв или других производственных критериев, развитость транспортной инфраструктуры в регионе присутствия, уровень технологической и технической развитости, степень государственной поддержки отрасли, и уровень государственной защиты инвесторов.

2. Определение уровня инвестиционной привлекательности отечественных предприятий по обеспечению сельхозтоваропроизводителей ресурсами на примере производства минеральных удобрений, основанный на анализе мировой рыночной конъюнктуры.

Анализ российской отрасли производства минеральных удобрений, входящей в обеспечивающую сферу АПК, позволяет проследить все основные тенденции, происходящие в отрасли.

Российские производители минеральных удобрений не являются крупными игроками на мировых рынках, они проигрывают своим конкурентам по размерам совокупных мощностей (рис. 3), а также по продвинутости применяемых технологий, зачастую используют более устаревшее и менее эффективное оборудование. Например, расходные нормы газа на производство аммиака у основных производителей удобрений в России составляют от 1,1 тыс. м³ на тонну, на самых современных агрегатах компании Акрон - до 1,4 тыс. м³ на тонну, в то время как на предприятиях в Европе и Америке расходные нормы составляют порядка 0,8-0,9 тыс. м³ на тонну. Такие же тенденции наблюдаются в производстве других видов минеральных удобрений.

Рис 3. Мощности производства в пересчете на 100% действующего вещества на 2011, млн. тонн/год.



Российские компании - производители минеральных удобрений, - заняли свою нишу на мировом рынке с общей долей 17 %. Сейчас российская отрасль производства минеральных удобрений является экспортоориентированной (табл. 2), примерно 70% продукции поставляется за границу. При этом отрасль высококонцентрирована, 5 крупнейших игроков (Акрон, Еврохим, Фосагро, Уралхим, Уралкалий) контролируют почти весь рынок.

Таблица 2. Производство и потребление минеральных удобрений в России, млн. тонн.

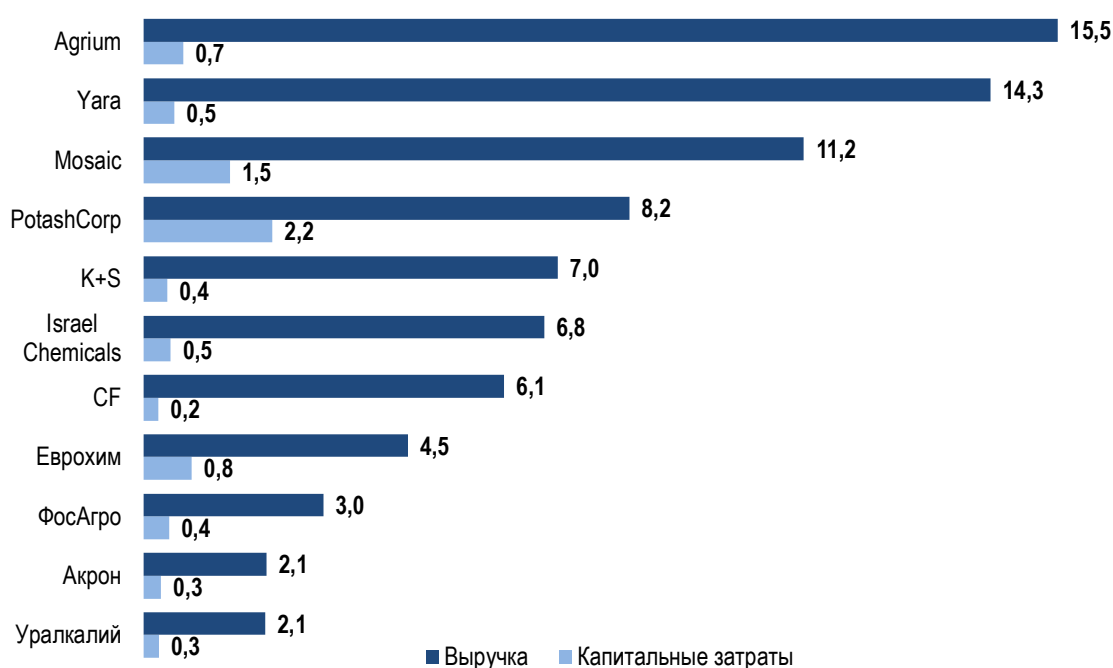
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Производство - всего	16,6	16,2	17,4	16,2	14,6	17,8
Экспорт	11,2	11,2	12,7	10,5	9,9	12,5
Внутреннее потребление	5,4	5,0	4,7	5,7	4,7	5,3

Одним из основных недостатков российских производителей является их удаленность от портов, что повышает логистические издержки при отправке

продукции на экспорт. Еще один недостаток - удаленность России от основных рынков сбыта (крупнейший импортер азотных удобрений из России - Латинская Америка).

Однако российские производители, по сравнению с зарубежными аналогами, имеют более высокие уровни рентабельности. Несмотря на меньшие возможности для инвестирования, в связи с большей ограниченностью как заемных, так и собственных финансовых ресурсов, российские производители старательно расширяют собственные мощности, в том числе за счет заемных средств (рис. 4).

Рис 4. Выручка и размер капитальных затрат на 2011 год, млн. долл. США.



За счет развития внутреннего рынка существует значительный потенциал роста российских производителей минеральных удобрений как с точки зрения привлекательности для зарубежных инвесторов, так и с точки зрения капитализации. По нашим расчётам, при оценке чистой приведенной стоимости компании по модели средневзвешенных затрат на привлечение капитала можно говорить о потенциальной возможности роста стоимости акций Акрона на 44%, Фосагро - на 86%, а Уралкалия - на 34%, при том, что средний потенциал роста стоимости зарубежных аналогов составляет 3%.

Многие компании, понимая возможности роста за счет внутреннего рынка, активно развивают внутреннюю сбытовую сеть. Например, компания Фосагро формировала свою региональную сбытовую сеть как через выкуп баз сельхозхимии, так и за счет их аренды. Уже сейчас компания поставляет удобрения в 65 регионов России. Еврохим и Акрон также предпринимают значи-

тельные шаги для развития сбытовой сети.

При грамотной государственной поддержке российских производителей сельхозпродукции существует возможность повышения потребления минеральных удобрений в Российской Федерации, хотя бы до уровня Восточной Европы (российские агрохолдинги вносят 17 кг азота, 7 кг фосфатов и 4 кг калия на гектар, в то время как в Восточной Европе этот показатель составляет 48:14:22, в Западной Европе 98:34:39). Поэтому в связи с действиями по обновлению производственных мощностей, расширения линейки продукции и вертикальной интеграции производители минеральных удобрений будут готовы к росту спроса.

Возможно, при реализации некоторых условий, Государственная программа развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013-2020 гг. обеспечит динамичную базу роста для поставок средств химизации российскими производителями на внутренний рынок.

Поэтому компании, рассматривающие ориентацию на внутренний рынок как стратегическое направление развития и реализующие программы увеличения поставок и расширения материальной базы в регионах потребления, имеют большие перспективы повышения инвестиционной привлекательности для зарубежных инвесторов.

3. Предложения по снижению финансовых, экономических и конъюнктурных рисков с учетом оценки потенциала отечественного агробизнеса.

Для оценки стоимости компании в исследовании используется метод дисконтированных денежных потоков, позволяющий оценить и привести все будущие денежные потоки к настоящему времени при помощи ставки дисконтирования, которая определяется по модели средневзвешенных затрат на привлечение капитала. Эта модель позволяет определить стоимость привлечения акционерного капитала с учетом уровня доходности и риска вложения в конкретную компанию. При этом для оценки уровня риска используется модель арбитражного ценообразования, разбивающая риск на две составляющие: специализированный риск самой компании и рыночный компонент риска.

Рассмотрен потенциал роста отечественных компаний на примере крупного производителя минеральных удобрений - ОАО «Акрон». Для определения чистой приведенной стоимости компании необходимо определить ставку дисконтирования, которая используется для определения текущей стоимости будущих денежных потоков. Для определения ставки дисконтирования необходимо рассчитать коэффициент β :

$$\beta_r = \beta_{mu} * (1 + (1-t) * D/E)$$

Где $\beta_{relevered}$ – коэффициент бета с учетом финансового рычага оцениваемой компании, β_{mu} – среднее значение для коэффициентов бета компаний-аналогов, t – ставка налога на прибыль оцениваемой компании, D/E ($Debt/Equity$ – долговые обязательства/собственный капитал компании) – структура капитала оцениваемой компании.

Среднее значение коэффициента β_{mu} для 145 публичных компаний-аналогов сегмента «Fertilizers and Agricultural Chemicals» составляет 0,72. Средневзвешенная ставка налога на прибыль для компании составляет 20,3%, соотношение долга к собственному капиталу - 53%. Расчетный коэффициент β_r составляет 1,03. На основании коэффициента β можно рассчитать стоимость привлеченного акционерного капитала, для этого необходимо рассчитать безрисковую ставку дохода и рыночную премию за риск для компании.

Под безрисковой ставкой понимается ставка, по которой привлекают средства наиболее надежные заемщики в условиях конкретной страны. Для авторских расчётов по Акрону использована доходность по еврооблигациям Минфина России, которая на конец 2012 года составила 6,12%.

Рыночная премия за риск для Акрона состоит из нескольких составляющих: премия на основании превышения доходности публичных компаний над доходностью долгосрочных казначейских обязательств правительства США (поскольку по России данная статистика отсутствует); премия за риск инвестирования в компанию с небольшой капитализацией (т.к. при вложении в небольшую компанию инвесторы требуют большую компенсацию за риск); премия за риск инвестирования в оцениваемую компанию (специфический риск учитывающий рост активности основных конкурентов, перебои с поставками сырья, изменение стоимости сырья, нестабильность цен на готовую продукцию).

Исходя из приведенных предпосылок, премия за риск для Акрона составит 9,43%, а стоимость привлеченного акционерного капитала - 12,6%.

При оценке компании Акрон в качестве рыночной ставки привлеченного заемного капитала R_d выбрана ставка по долгосрочным кредитам, предоставленным нефинансовым организациям в долларах свыше 1 года. Среднерыночная ставка процента по состоянию на конец 2012 года составляет 7,5%. С учетом долей собственного и заемного капитала (на конец 2012 года 47% и 53% соответственно), средневзвешенная стоимость капитала составляет 10,8%. Результаты расчётов представлены в таблице 3.

Таблица 3. Оценка стоимости компании Акрон.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Денежный поток, млн. долл. США	52	-70	-3	-34	17	239	293	430	392	494
Коэффициент дисконтирования	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
Приведенная стоимость чистого денежного потока, млн. долл. США	47	-57	-2	-22	10	129	143	189	156	177
Суммарная приведенная стоимость чистого денежного потока, млн. долл. США	770	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Терминальная стоимость, млн. долл. США	2 273	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Рыночная стоимость инвестированного капитала	3 043	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистый долг на 31.12.2012, млн. долл. США	1 322	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Доля миноритариев, млн. долл. США	98	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Рыночная стоимость собственного капитала компании, млн. долл. США	1 818	-	-	-	-	-	-	-	-	-

На 31.12.2012 компанией Акрон было выпущено 40,5 млн. обыкновенных бездокументарных акций, стоимость одной акции составляла 47,3 долл. США за одну акцию. Компания имеет потенциал роста стоимости до 68,2 долл. США за акцию (отношение рыночной стоимости собственного капитала компании к количеству обыкновенных бездокументарных акций), что в процентном соотношении составляет 44%.

Как видно из расчетов, с учетом роста внутреннего рынка российские производители могут значительно увеличить размеры собственной капитализации, а также привлекательность для инвесторов.

В условиях непрерывного роста цен на сырьевые и энергоресурсы, а также необходимости следовать изменениям на динамичном и постоянно развивающемся рынке минеральных удобрений, инвестиции становятся основным фактором повышения конкурентоспособности и доходности предприятий производителей минеральных удобрений. Осознавая это, компании и предприятия ежегодно инвестирует значительные средства в строительство новых, реконструкцию и модернизацию действующих производств, расширение ассортимента выпускаемой продукции, внедрение современного оборудования и автоматизированных систем управления технологическими процессами.

Основными направлениями по снижению финансовых, экономических и конъюнктурных рисков российских компаний, с нашей точки зрения, могут быть:

1. Развитие и техническое обновление предприятий горнохимического комплекса (фосфатного, калийного) как на стадии добычи, так и на стадии обогащения. Или, иными словами, развитие собственной ресурсной базы.
2. Переход на современные ресурсосберегающие технологии производства крупнотоннажных продуктов – аммиака, серной и фосфорной кислот с проведением коренной реконструкции производств или строительством новых мощностей.
3. Снижение негативного воздействия на окружающую среду за счет увеличения мощностей производства, усиления аппаратурной схемы очистки отходящих газов, сокращения забора свежей воды за счет применения современных способов водоподготовки и водоочистки (за счёт модернизации технологий).
4. Расширение номенклатуры выпускаемой продукции, востребованной на внутреннем и внешнем рынках.

Таким образом, на основании расчетов видно, что российские компании имеют значительный потенциал роста стоимости. При этом уже сейчас реализуются программы по снижению различных рисков, расширяется ресурсная база, внедряются новые технологии, снижается уровень негативного воздействия на окружающую среду, а также увеличивается номенклатура выпускаемой продукции.

4. Анализ Государственных программ развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственного сырья и продовольствия на 2008-2012 гг. и на 2013-2020 гг., предложения по их совершенствованию.

Принятие Государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственного сырья и продовольствия на 2008-12 гг. (далее – Госпрограмма), привело к тому, что были введены особые условия кредитования сельхозпроизводителей: возмещение 80 % ставки рефинансирования ЦБ из федерального бюджета по инвестиционным и краткосрочным кредитам (займам), включая кредиты (займы) на техническую и технологическую модернизацию сроком до 10 лет. Условия софинансирования долгосрочных кредитов из регионального бюджета были установлены в размере не менее 20% ставки Центрального банка Российской Федерации. Были введены субсидии на приобретение минеральных удобрений, закупку топлива, закладку насаждений и т.д.

В диссертации был проведен анализ эффективности Госпрограммы 2008-2012 гг. на примере субсидий на покупку минеральных удобрений. С теоретической точки зрения введение дотаций в монополизированных отраслях приводит к удорожанию ресурсов для сельского хозяйства. С целью выяснения степени удешевления ресурса (минеральных удобрений) для производителя следует определить, приводит ли наличие государственных программ поддержки использования ресурсов к тому, что сельхозпроизводители имеют возможность покупать их по ценам ниже неких принимаемых за равновесные. Для этого существует коэффициент расчета уровня поддержки аграрного сектора – NPR, который позволяет оценить экономический эффект от государственных программ поддержки приобретения ресурсов, рассчитав соотношение стоимости приобретенных ресурсов по фактическим и справочным ценам. Отрицательное значение коэффициента свидетельствует о том, что программа привела к росту цен на ресурс, и в результате её реализации конечным получателем компенсации является не сельхозпроизводитель, а производитель и/или поставщик ресурса. Чем выше значение номинальной защиты, тем более эффективно снижена цена ресурса для сельхозпроизводителя.

Дополнительным аргументом, говорящим о неэффективности государственной программы поддержки, является то, что размер государственных субсидий с 2011 на 2012 год увеличился на 9%, в то время как средние цены в РФ на аммиачную селитру выросли на 23%, цены на аммофос (основное фосфорное удобрение в РФ) на 22%. В соответствии с договором между Российской Ассоциацией Производителей Удобрений и Росагропромсоюзом, который действовал с 2008-2012 гг., цены на минеральные удобрения в России определялись 2 раза в год (15 мая и 14 ноября), также соглашение устанавливало фиксированный объем потребления минеральных удобрений в стране. При этом с 2013 года Минсельхоз планирует внедрять рыночные принципы ценообразования на минеральные удобрения, а так как Российский рынок является профицитным, ценообразование, скорее всего, будет происходить по экспортному паритету. Несмотря на то, что РАПУ и Росагропромсоюз в ноябре 2012 подписали новый договор, в рамках которого предусмотрен полугодовой период адаптации, скорее всего, цена на удобрения всё равно значительно вырастет.

Еще одним минусом предыдущей программы было то, что региональные администрации зачастую утверждают список поставщиков удобрений – получателей государственной субсидии без всякого конкурса, тем самым, ставя их в более благоприятные условия, по сравнению с прочими производителями. Административное наделение производителей минеральных удобрений монопольной властью в пределах региона приводит к повышению цен ресурсов для сельхозпроизводителей. Даже в тех случаях, когда цены на поставленные ресурсы регулируются администрацией региона, монопольный эффект может проявиться в снижении качества продукции, ухудшении условий поставки т.д.

Что касается кредитования сельхозтоваропроизводителей, то цели также были достигнуты только отчасти. В связи более высокой стоимостью заимство-

вания российские сельхозпроизводители сильно проигрывают в конкурентоспособности своим зарубежным аналогам. Так, ставка рефинансирования внутреннего заимствования для фермеров в Европе составляет 0,75%, в США – 0,25% при этом в России она в 11 раз выше – 8,25%. В Канаде предприниматель на развитие машиностроительного завода получает кредиты под 1,5% годовых, в России под 15%.

В какой-то степени недостатки были преодолены в новой, второй по счёту восьмилетней Госпрограмме на 2013-2020 гг., вступившей в силу в январе 2013 г. В рамках новой госпрограммы вместо льгот на топливо, дотаций на минеральные удобрения и средства защиты растений сельхозпроизводители получают единую субсидию на 1 га посевной площади. Размеры субсидий определяются по ставке, рассчитанной с применением индекса, учитывающего состояние почв, биоклиматический потенциал территории, размер предприятия, уровень оснащённости сельскохозяйственной техникой, доходность за определенный период, количество работников и другие показатели. Методика определения индекса утверждается Министерством сельского хозяйства Российской Федерации. Минимальная ставка субсидий на 1 га посевной площади будет рассчитываться как отношение 60% от общего объема субсидий, предусмотренных в федеральном бюджете на оказание несвязанной поддержки сельскохозяйственным товаропроизводителям, к общей посевной площади сельскохозяйственных культур в целом по Российской Федерации.

Однако и в новой Госпрограмме присутствует ряд недостатков и пробелов. Не всегда присутствует четкая и логически выстроенная взаимосвязь между целями, задачами и индикаторами подпрограмм, мероприятия которых пересекаются и дублируют друг друга. Степень детализации подпрограмм очень разная, поэтому не всегда понятно, что подразумевается под тем или иным мероприятием. Например, в подпрограмме мелиорации сельскохозяйственных земель упоминается, что финансирование и порядок предоставления субсидий на внесение минеральных удобрений будут подробно прописаны в других подпрограммах, однако их нет. Аналогичная ситуация с таким новым направлением поддержки, как повышение доходности сельхозпроизводителей. Можно предположить, что именно эти субсидии будут предоставляться сельхозпроизводителям из расчёта на гектар пашни, однако из текста Госпрограммы это не ясно.

В дополнении к этому многие проблемы из старой Госпрограммы перетекли в новую. Так, только 60% всего объема выделенных средств предполагается распределять по минимальной ставке субсидии на гектар посевной площади. Оставшиеся 40%, в форме стимулирующей части, которая направляется с учетом интенсивности используемых площадей, в основе которой лежит объем производства продукции. Очевидно, что самые высокие показатели, у крупных сельхозпроизводителей на юге страны (например, в Краснодарском, Ставропольском краях), в то время как прочие сельхозпроизводители в центре страны окажутся в проигрышной ситуации по уровню получения субсидий. Таким образом, получается, что опять сельхозпроизводители будут находиться в неравных условиях. Тем более, в новой Госпрограмме не указаны методы распреде-

ления дотаций между предприятиями, что также как и в предыдущей программе оставляет возможность для лавирования администрациям областей.

Также новая программа не решает проблемы низкого уровня субсидий российским производителям. Средний совокупный уровень, которых в РФ составляет 40\$ на гектар посевной площади, в то время как США этот уровень составляет 186\$, а в ЕС - 486\$. При этом объем субсидий по сравнению с предыдущей программой не увеличился, а скорее снизился. Например, общий размер субсидий для Самарской области в 2012 году составлял 459 руб. на гектар посевной площади. Получалось, что если сельхозпроизводитель тратил все деньги на удобрения, при средней цене НРК (комплексного удобрения содержащего азот, фосфор и калий) в 15,7 тыс. руб., на эти деньги можно было внести всего 29 кг удобрений, что явно меньше необходимого уровня. В 2013 году субсидия в Самарской области составит 349 руб., ниже, чем в предыдущем году. Эти суммы не превышают 5-10% операционных затрат на обработку земли под традиционные культуры. То есть для повышения конкурентоспособности, а значит и инвестиционной привлекательности российских производителей государству необходимо повысить размер субсидий хотя бы до 1500 – 2100 тыс. руб. на гектар. Следует отметить, что размер субсидий будет снижаться и дальше, так как вступление в ВТО подразумевает введение разрешенного уровня дотаций. Для России он гораздо ниже, чем позволено другим государствам в мире. Российский уровень дотаций составит 4,4 млрд. \$, что в 24 раза меньше уровня ЕС и в 5 раз меньше, чем в США. При этом России запретили поддерживать финансами экспорт продукции, так как если мы захотим продать продовольствие в долг другой стране, ставка кредита составит 15% годовых, в то время как в Европе это будет 2-4%.

Как видно, текущая Госпрограмма имеет множество недостатков, с которыми, однако, можно бороться. С нашей точки зрения, необходимо изменить порядок выплаты субсидий, который может быть заимствован из модифицированного опыта стран-членов ЕС. Там предоставляются несвязанные (decoupled) субсидии на 1 га: составляются списки всех активных бюджетополучателей за последние 5 лет, на основе фактических данных рассчитывается среднегодовой объем субсидий. В этом случае нивелируется проблема неравномерного распределения субсидий. Однако государству все равно необходимо повысить размер субсидии, либо использовать индийский опыт введения средних цен на минеральные удобрения и возмещения разницы между себестоимостью производства минеральных удобрений и ценой производителю в форме субсидии.

Таким образом, для увеличения конкурентоспособности Российских сельхозпроизводителей государству необходимо: проводить стимулирование производства продукции путем увеличения размера погектарной субсидии; развивать внутренние рынки сбыта путем увеличения закупочных цен на продукцию сельского хозяйства, а также не ограничивать экспорт продукции из России; добиваться снижения цены сельскохозяйственных кредитов, а также развивать систему страхования от неурожая. Представляется, что роль государства в отрасли должна быть очень активной, во много раз активнее, чем сейчас.

5. Новые инструменты привлечения долгосрочных средств в земли сельскохозяйственного назначения через закрытые паевые инвестиционные фонды.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) – новый инструмент привлечения средств на развитие агропродовольственного сектора и сельской местности. Механизмы инвестирования в земли сельскохозяйственного назначения с использованием конструкции закрытых ПИФ нагляднее всего раскрыть на примере двух условных категорий инвесторов, которым может быть интересно использование данного механизма. Первая категория – в основном, юридические лица разной организационно-правовой формы, являющиеся собственниками многочисленных и крупных земельных массивов, а также компании, консолидирующие у себя земельные участки. Во вторую категорию входят индивидуальные инвесторы. При этом индивидуальные инвесторы – это инвесторы, которые осознают привлекательность земельных активов, но в силу ряда обстоятельств, в том числе высокой входной планки в ликвидный земельный актив, не могут себе позволить самостоятельное приобретение земельного участка.

В большинстве случаев формирование фонда осуществляется денежными средствами. Передача земельных участков в оплату инвестиционных паев фонда осуществляется только при условии, что собственник земельных участков имеет весь комплект правоустанавливающих и правоудостоверяющих документов на передаваемые объекты. Датой передачи земельных участков является дата вышеуказанного передаточного акта.

Чаще всего паевые инвестиционные фонды создаются под проект. При этом при создании фонда под проект компании необходимо иметь собственную или как минимум дружественную управляющую компанию, которая будет осуществлять управление сформированным инвестиционным фондом. Такая потребность обусловлена тем обстоятельством, что в соответствии с законодательством именно управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими паевой инвестиционный фонд, включая право голоса по голосующим ценным бумагам. В то время как владельцы инвестиционных паев могут оказывать влияние только на ограниченный ряд вопросов.

Мы рассмотрели процесс организации паевого фонда на примере Земельного паевого инвестиционного фонда (ЗПИФН) «РЕГИОН Земельный фонд» под управлением ООО «РЕГИОН Девелопмент». Фонд был создан в 2007 году объемом 500 млн. руб., в конце 2011 года депозитарий произвел погашение по паям фонда, его основная инвестиционная стратегия заключалась в приобретении земель сельскохозяйственного назначения и последующая сдача их в аренду для осуществления на них сельскохозяйственного производства. В составе имущества фонда находилось 15 земельных участков площадью 140 000 кв.м. в

различных регионах РФ.

Одним из наиболее сложных вопросов в приобретении земель сельскохозяйственного назначения является определение справедливой цены покупки. Прежде всего, из-за отсутствия сформированного рынка земель сельскохозяйственного назначения. Основная причина этого в том, что оформление в собственность земель данной категории началось сравнительно недавно, а длительная и сложная процедура, прописанная законодательством, только затягивает процесс.

Отсутствие рынка земель сельскохозяйственного назначения отражалась также и на подходах к оценке земель. Ни разу за все время наполнения фонда не использовался сравнительный подход оценки, поскольку применение его в рамках оценки земельных участков было бы некорректно. При оценке земельных участков компанией использовался метод капитализации чистого операционного дохода, приходящегося на землю. Чистый операционный доход рассчитывается как разность между валовым доходом, приходящимся на выращиваемые культуры, и издержками на их производство. Валовый доход определяется на основе показателя средней урожайности, сложившейся в типичных хозяйствах на почвах аналогичного качества при применении наиболее распространенной агротехники, т. е. на основании данных об урожайности за последние годы при интенсивности земледелия определяемом в НЭИ (четырёхпольный севооборот). В качестве цен использовались средние цены реализации единицы ведущей продукции или усреднённая цена по группам однородных культур на наиболее доступных рынках сбыта, то есть в ближайших местах реализации сельскохозяйственной продукции. Оптимальная структура посевных площадей является аналогом принципа наиболее эффективного использования земель в сельском хозяйстве.

По результатам деятельности фонда инвесторы получили прибыль от продажи земельных участков. Также был получен доход от роста стоимости земельных участков и за счет получения дополнительных доходов от сдачи участков в аренду. Фонды недвижимости являются прибыльным инструментом, который можно использовать для долгосрочного привлечения средств на развитие сельского хозяйства. В этой связи представляется, что в будущем земельные паевые инвестиционные фонды станут важным инструментом инвестиций в АПК.

Выводы и предложения.

1. В связи с несомненными конкурентными преимуществами повышение инвестиционной привлекательности российских предприятий АПК является стратегически важным для стабильного развития экономики страны. Для этого государству необходимо реализовать совокупность мер, включающих развитие транспортной инфраструктуры, повышения уровня правовой защиты инвесторов, увеличения доступности кредитов для предприятий АПК, расширения степени государственной поддержки отрасли.

2. На примере производителей минеральных удобрений удалось доказать, что российские производители сельхозпродукции имеют значительный потенциал роста стоимости капитала. Компании осознают стратегическую важность развития за счет внутреннего рынка. Уже сейчас российские производители минеральных удобрений стараются предупредить резкий рост спроса, вкладывая значительные средства в строительство новых, реконструкцию и модернизацию действующих производств, расширение ассортимента выпускаемой продукции, внедрение современного оборудования и автоматизированных систем управления технологическими процессами. Также компании стараются снизить финансовые, экономические и конъюнктурные риски путем расширения ресурсной базы, внедрения новых технологий, снижении уровня негативного воздействия на окружающую среду, увеличения номенклатуры выпускаемой продукции. Однако для быстрого роста компаниям необходим хорошо развитый и поддерживаемый государством внутренний рынок.

3. Текущий уровень поддержки, прописанный в последней Государственной программе развития сельского хозяйства, является недостаточным. Субсидии распределяются неравномерно, не проработаны некоторые подпрограммы, размер самой субсидии является очень низким по сравнению со странами Восточной и Западной Европы. С нашей точки зрения, необходимо повысить размер субсидий на гектар посевной площади. Также следует изменить порядок выплаты субсидий, при этом возможно использовать опыт стран-членов ЕС, где предоставляются несвязанные субсидии на 1 га.

4. Для увеличения конкурентоспособности российских сельхозпроизводителей государству необходимо:

- проводить стимулирование производства продукции путем увеличения размера погектарной субсидии;
- развивать внутренние рынки сбыта путем увеличения закупочных цен на продукцию сельского хозяйства, а также не ограничивать экспорт продукции из России;
- добиваться снижения цены сельскохозяйственных кредитов, а также развивать систему страхования от неурожая.

Поэтому роль государства в отрасли должна быть очень активной, во много раз активнее, чем сейчас.

5. Паевые инвестиционные фонды являются новым эффективным механизмом привлечения дополнительных долгосрочных средств на развития сельского хозяйства. За счет создания земельного паевого фонда можно получить доход при продаже земельных участков, связанный с ростом их стоимости. Также возможно получение дополнительного дохода от сдачи участков в аренду.

**Основные положения исследования опубликованы
в следующих работах:
в научных изданиях, рекомендованных ВАК:**

1. Григель, М. Структура и перспективы развития рынка минеральных удобрений в России и за рубежом [текст] / М.А. Григель/ Международный сельскохозяйственный журнал, 2013. – N 1. - С. 58-62. – 0,5 п.л.
2. Григель, М. Оценка потенциала отечественного агробизнеса на рынке минеральных удобрений [текст] / М.А. Григель/ Экономические науки, 2013. – N 3. - С.103-111. – 0,5 п.л.
3. Григель, М.А. Анализ конкурентоспособности российских производителей ресурсов для АПК [текст] / М.А. Григель/ Механизация строительства, 2013. – N 5. - С.18-25. – 0,5 п.л.

**в материалах международных и всероссийских научных
конференций:**

4. Григель, М.А. Оценка финансово-хозяйственной деятельности предприятий АПК в свете их инвестиционной привлекательности [текст] / М.А. Григель/ В сб. научных трудов молодых учёных «Сельское хозяйство – потенциал конкурентоспособного развития регионов». – Москва: ГНУ ВИАПИ имени А.А.Никонова, 2011. – 165 с/ с. 76-82 – 10,3 п.л./ 0,5 п.л.
5. Григель, М.А. Влияние глобального экономического кризиса на инвестиции в производство минеральных удобрений [текст] / М.А. Григель/ В сб. научных трудов «Глобализация и аграрная экономика России: тенденции, возможные стратегии и риски». – М.: ВИАПИ им. А.А.Никонова, 2011. – 478 с./ с. 132-134 – 59,8 п.л./ 0,4 п.л.
6. Григель, М.А. Привлекательность российского АПК для иностранных инвестиций [текст] / М.А. Григель/ В сб. научных трудов молодых учёных «Организационно-экономические условия развития АПК». – М.: ВИАПИ им. А.А.Никонова, 2012. – 138 с./ с. 64-70 – 8,9 п.л./ 0,8 п.л.
7. Григель, М.А. О некоторых подходах к инвестированию в земли сельскохозяйственного назначения с использованием закрытых паевых фондов недвижимости [текст] / М.А. Григель/ В сб. докладов 6-й ежегодной межвузовской научной студенческой конференции «Клиентоориентирование: теория и практика. Российский и зарубежный опыт»– М.: РАНХ и ГС, 2013. – 138 с./ с. 64-70 – 8,9 п.л./ 1 п.л. (в печати).