

*Бабаева Зоя Шапиулаховна,
к.э.н., доцент кафедры «АХД и аудит»,
Дагестанский государственный университет народного хозяйства*

Реализация инвестиционных проектов: модернизация и инноватизация

Задача определения инвестиционного капитала (инвестиционных ресурсов, инвестиционных средств) и инвестиционного потенциала предприятия обычно возникает в том случае, когда обсуждаются необходимость и целесообразность решений, направленных на расширение, реконструкцию и/или техническое перевооружение (модернизацию и инноватизацию) бизнес-объекта. При этом готовится всестороннее технико-экономическое, финансовое и социальное обоснование актуальности данных решений, а также производится числовая оценка ожидаемой результативности, эффективности и рентабельности осуществления предполагаемого инвестиционного проекта.

Инвестиционный капитал предприятия бывает собственным, заемным и совокупным (суммой двух предыдущих). Представляется, что совокупный инвестиционный капитал предприятия характеризует его инвестиционный потенциал при фактическом уровне использования имеющихся у него производственных, производительных и сбытовых возможностей. Единицами измерения инвестиционного капитала и инвестиционного потенциала предприятия и их элементов служат тыс. руб., или тыс. условных денежных единиц (у.д.е.).

Величину инвестиционного потенциала предприятия строго определить нельзя, она является индикативным показателем, так как входящий в него заемный инвестиционный капитал в силу ряда объективных и субъективных обстоятельств не поддается сколько-нибудь точной однозначной оценке и может изменяться в весьма широких пределах.

Различают внутренние и внешние источники инвестиционных ресурсов (инвестиционного капитала и инвестиционного потенциала) предприятия.

Очевидных (традиционных) внутренних источников этих ресурсов - источников собственного инвестиционного капитала у любого предприятия всего два: накопленные амортизационные отчисления и накопленная нераспределенная чистая прибыль, устанавливаемые на момент расчета величины этого капитала.

Сумма накопленных амортизационных отчислений и нераспределенной чистой прибыли фиксируется с момента перехода предприятия в собственность его последнего владельца, если в истории этого бизнес-объекта наблюдались переходы от одного собственника к другому (от одних собственников к другим). При этом обязательно учитываются

исторически выверенные бухгалтерско-экономические факты расходов части начисленных амортизационных средств по своему прямому назначению (текущий и капитальный ремонт, а также частичная реновация производственных основных фондов предприятия) и суммы ежегодно распределяемой чистой прибыли, полученной в рассматриваемые годы в результате хозяйственной деятельности этого предприятия.

Таким образом, для определения фактической суммы накопленных и оставшихся на бухгалтерском учете амортизационных отчислений на предприятии за рассматриваемый период календарного времени (срок эксплуатации предприятия последним владельцем) - Ано используется выражение:

$$Ано = Анп - Апп - Абп, (1)$$

где Анп - общая сумма амортизационных начислений на предприятии за рассматриваемый период календарного времени;

Апп - сумма амортизационных начислений, использованных на предприятии по своему прямому назначению в рассматриваемый период календарного времени;

Абп - часть свободных амортизационных средств предприятия, переданная в долг партнеру (партнерам) по бизнесу и другим дружественным предприятиям по их просьбе с гарантиями возврата этого займа по первому требованию заимодателя, если такие события имели место.

Фактическая сумма накопленной нераспределенной чистой прибыли предприятия за рассматриваемый период календарного времени (Пнч) определяется по формуле:

$$Пнч = Поч - Прч, (2)$$

где Поч - общая сумма нераспределенной и распределенной чистой прибыли предприятия за рассматриваемый период календарного времени;

Прч - сумма распределенной прибыли предприятия за рассматриваемый период календарного времени.

На основании приведенных соображений собственный инвестиционный капитал предприятия, скопившийся на традиционных внутренних источниках инвестиционных ресурсов к моменту оценки его величины (Икс) представляет собой сумму:

$$Икс = Ано + Пнч + Абп. (3)$$

Здесь принимается как аксиома, что при необходимости (в частности, для инвестиционных целей) все имеющиеся долги рассматриваемому предприятию должны быть и будут в кратчайшие сроки возвращены.

В последние годы довольно часто неосвоенные амортизационные отчисления руководство предприятий использует на пополнение оборотных средств. С позиций образцовой учетной политики предприятия такая практика вряд ли правомерна. Однако, если возможен обратный процесс компенсации суммы накопленных амортизационных начислений предприятия, истраченных в разное время не по назначению, из средств его производственного оборотного фонда, такое положение можно признать вполне допустимым.

Кроме упомянутых традиционных внутренних источников инвестиционных ресурсов предприятия по мере надобности для наращивания его инвестиционного капитала могут быть рассмотрены и использованы другие возможные собственные источники таких ресурсов:

Вцб - выручка от продажи ценных бумаг посторонних компаний, фирм, предприятий и организаций, находящихся в собственности рассматриваемого предприятия, если эти ценные бумаги у него есть;

Вап - доход от сдачи в аренду свободных (не используемых в настоящее время) площадей производственного, складского и административно-хозяйственного назначения, а также части земельного участка предприятия, если такие возможности имеются;

Вна - выручка от продажи непрофильных и излишних профильных активов предприятия, если таковые существуют;

Эцб - первоначальная либо дополнительная эмиссия ценных бумаг предприятия, размещение и продажа их на фондовых биржах;

С учетом этих возможностей формула для определения общей величины собственного инвестиционного капитала предприятия (Иксо) приобретает вид:

$$\text{Иксо} = \text{Ано} + \text{Пнч} + \text{Абп} + \text{Вцб} + \text{Вап} + \text{Вна} + \text{Эцб}. \quad (4)$$

Разумеется, что входящие в формулу (4) элементы Впб, Вап, Вна и Эцб очищены от установленных налогов и сборов.

Все элементы формулы (4) начиная с четвертого принадлежат не только собственному инвестиционному капиталу предприятия, но и его инвестиционному потенциалу.

Если предприятие входит в состав корпорации (консорциума, конгломерата, других форм объединения предприятий), то специальным решением учредителей и совета директоров этой компании дополнительный инвестиционный капитал может быть выделен для него из корпоративного "общего котла" свободных денежных средств.

Помимо того в отдельных конкретных случаях одним из внутренних источников инвестиционных ресурсов предприятия может служить часть распределенной чистой прибыли, направленная на пополнение его инвестиционного капитала в виде части дивидендов, выделяемых на эти цели учредителями-держателями наиболее крупных пакетов обыкновенных и

привилегированных акций этого предприятия. Все зависит от степени инвестиционной привлекательности, ожидаемой социально-экономической эффективности рассматриваемого проекта.

Когда для реализации намеченного инвестиционного проекта модернизации и инноватизации предприятия собственных (внутренних) инвестиционных ресурсов не хватает, прибегают к поиску внешних источников этих ресурсов. Основные формы привлечения предприятием требующихся для инвестиций сумм денежных средств со стороны:

- взятие соответствующего по размерам кредита в государственных либо коммерческих банках под залог имеющегося у предприятия имущества;
- получение аналогичного кредита в тех же банках под гарантии правительства страны и государства (т.е. без залога собственности предприятия);
- получение такого же кредита в тех же банках под поручительство дружественных платежеспособных, состоятельных юридических или частных лиц (также без залога своего имущества);
- взятие денежных средств в долг у деловых партнеров и других находящихся в контакте предприятий (в частности, у крупных финансово обеспеченных клиентов) под гарантии возврата заимствованных сумм по первому требованию займодателя;
- изыскание и реализация возможностей целевого финансирования намечаемого обстоятельно обоснованного инвестиционного проекта модернизации и инноватизации рассматриваемого предприятия (Фцп) через государственные или частные корпорации, венчурные фонды, фонды развития и внедрения инноваций и пр.;
- варианты государственно-частного партнерства в выделении требующихся рассматриваемому предприятию недостающих инвестиционных ресурсов (Ирп).

Общие формулы для определения совокупного инвестиционного капитала предприятия (Сикп) имеют следующий вид:

$$\text{Сикп} = \text{Иксо} + \text{Ксз} + \text{Зсп}$$

или

$$\text{Сикп} = \text{Иксо} + \text{Кбз} + \text{Зсп},$$

или

$$\text{Сикп} = \text{Иксо} + \text{Фцп},$$

или

$$\text{Сикп} = \text{Иксо} + \text{Ирп},$$

где Ксз и Кбз - банковские кредиты рассматриваемому предприятию соответственно с залогом и без залога всего или части его имущества;

Зсп - денежные средства, взятые рассматриваемым предприятием в долг у деловых партнеров или у других так или иначе связанных с ним

предприятий под гарантии возврата взятых долгов по первому требованию.

Существуют и иные способы привлечения предприятием инвестиционных ресурсов из внешних источников. Например, запрашивание и получение у некоторых своих клиентов авансов в качестве частичной предоплаты будущих поставок продукции, выполнения работ и/или оказания услуг в ближайшем будущем. Значительное увеличение инвестиционного капитала и инвестиционного потенциала предприятия может быть достигнуто выпуском, размещением и продажей на фондовом рынке соответствующих по размерам пакетов его привилегированных акций.

Правовые и финансово-экономические отношения между предприятиями-залогодателями и банками-залогодержателями, а также методы определения залоговой стоимости объектов залога подробно рассмотрены в публикации [2].

Размеры кредита, запрашиваемого предприятием у банка под залог, безусловно, зависят от справедливой рыночной стоимости закладываемого имущества и степени его ликвидности. Чем дороже стоит объект залога и чем выше его ликвидность, тем больший по размерам банковский кредит можно получить.

Обычно объектами залога для получения предприятием относительно небольших банковских кредитов являются его машины, оборудование, транспортные средства и самоходные механизмы. Для получения более крупных кредитов предприятия могут закладывать в первую очередь складские и офисные здания, другие объекты собственной недвижимости, а также свои земельные участки с улучшениями и обременениями, если они принадлежат им на правах собственности.

Величину залоговой стоимости объекта залога (C_z), как правило, определяют произведением двух стоимостеобразующих показателей:

$$C_z = C_p \times K_{зд},$$

где C_p - справедливая рыночная стоимость закладываемого предприятием имущества;

$K_{зд}$ - залоговый дисконт, показывающий, насколько будут различаться значения стоимостей закладываемого имущества C_p на момент ее оценки и залоговой стоимости C_z , устанавливаемой банком для конкретной кредитной сделки.

Залоговый дисконт $K_{зд}$ определяют по формуле:

$$K_{зд} = 1 - C_z / C_p.$$

Диапазон разброса значений $K_{зд}$ составляет 20-60%.

Дифференцированная градация значений залогового дисконта в зависимости от степени ликвидности, характеризуемой примерным сроком реализации объекта залога в месяцах календарного времени, приведена в таблице.

Таблица 1

Степень ликвидности	Высокая	Выше средней	Средняя	Ниже средней	Низкая
Примерный срок реализации объекта залога, мес.	До 1	От 1 до 2	Свыше 2 до 4	Свыше 4 до 6	Более 6
Величина залогового дисконта, %	25	30	Свыше 30 до 40	Свыше 40 до 50	От 50 и выше

В случаях, когда в качестве объекта залога используют само предприятие с земельным участком или без него, величину Ср предлагается определять нормативно-доходным (ресурсным) методом по уточненной формуле [3], скорректированной с учетом условий конкретного договора такого залога.

В статье приведено понятие инвестиционного потенциала предприятия при фактически достигнутом уровне его производственного и коммерческого использования и развития. Гораздо больший интерес для владельцев, топ-менеджмента и инвестиционно-финансовых аналитиков предприятия представляет оценка его инвестиционного потенциала при нормативно полной производственной загрузке имеющихся мощностей по выпуску как профилирующей, так и побочной (сопутствующей) продукции, а также по выполнению соответствующих объемов работ и оказанию предусмотренных услуг. Методы определения производственного и производительного потенциала предприятия подробно представлены в [4]. Нормативные суммы накапливаемых амортизационных отчислений (Анн) и накапливаемой нераспределенной чистой прибыли (Пон) на предприятии определяют по формулам (1) и (2) соответственно, в которых вместо показателей Анп и Поч подставляют показатели Анн и Пон. При этом показатели общей нормативной суммы амортизационных отчислений и общей нормативной суммы чистой прибыли предприятия за рассматриваемый период календарного времени рассчитывают по показателям его производительного потенциала. Как правило, значения Анн и Пон практически всегда будут намного превышать значения Анп и Поч, т.е. инвестиционный потенциал предприятия при нормативно полном использовании его производственного, производительного и сбытового (коммерческого) потенциала всегда будет выше инвестиционного потенциала этого бизнес-объекта, исчисленного для фактического уровня его производственной и коммерческой загрузки.

Если расчетная (либо сметная) стоимость инвестиционного проекта модернизации и инноватизации предприятия существенно превышает его

инвестиционный потенциал, то собственникам и высшему менеджменту этого хозяйственного объекта, как правило, приходится принимать одно наиболее эффективное и благоразумное управленческое решение из трех возможных в таких случаях:

- отложить осуществление рассматриваемого инвестиционного проекта до лучших времен, когда можно ожидать, что требующиеся финансовые ресурсы будут изысканы;

- реализовать только наиболее экономически эффективные автономные части (этапы) разработанного инвестиционного проекта, если он поддается расчленению, учитывая общую сумму сформированного на предприятии инвестиционного капитала;

- отказаться от внедрения данного инвестиционного проекта как непосильного в финансовом отношении.

Стратегия и тактика хозяйственной деятельности предприятий должны выстраиваться по принципу "живи и развивайся по средствам и возможностям" в рамках располагаемого инвестиционного капитала и инвестиционного потенциала без риска брать неподъемные долги. Этот принцип, безусловно, распространяется на инвестиционные проекты развития предприятий, экономическая эффективность которых убедительно доказана. Реализация инвестиционных проектов модернизации и инноватизации предприятий приносит наибольший экономический эффект в тех случаях, когда их производственные, производительные и социальные возможности в результате осуществления таких проектов используются в полную силу.

Наибольших успехов в хозяйственной жизни обычно добиваются на тех предприятиях, владельцы и руководители которых не допускают ошибок при выборе, обосновании целесообразности и своевременности осуществления задуманных инвестиционных проектов, а опасность (вероятность) таких ошибок по многим причинам велика. Заработать и/или взять в долг инвестиционный капитал предприятию трудно, потратить легко, добиться своевременного возврата затраченных средств с ожидаемой прибылью проблематично, а иногда и невозможно.

Список использованной литературы:

1. Бабаева З.Ш. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в условиях рыночной экономики.// Актуальные вопросы современной экономики.- №4 – 2014г.С.135-147.
2. Федотова М.А., Рослов В.Ю., Щербакова О.Н., Мышанов А.И. Оценка для целей залога: теория, практика, рекомендации банковским специалистам, оценщикам, аналитикам. - М.: "Финансы и статистика", 2008.
3. Ревуцкий Л.Д. Уточненная формула для определения экономически справедливой рыночной стоимости предприятий // Вопросы оценки. - 2009. - N 4.

4. Ревуцкий Л.Д. Производственная мощность, продуктивность и экономическая активность предприятия. Оценка, управленческий учет и контроль. - М.: "Перспектива", 2002.
5. Султанов Г.С. Эволюция трактовки понятия «инвестиции», определяющих их содержательность и многогранность на современном этапе.// Актуальные вопросы современной экономики.- №2 – 2013г. С.29-39.
6. Шахбанов Р.Б. Региональный экономический рост: анализ факторов.// Актуальные вопросы современной экономики.- №2 – 2013г. С.40-49.
7. Хочуева З.М. Шерхова А.А. Некоторые аспекты совершенствования механизма стимулирования инвестиций.// Актуальные вопросы современной экономики.- №1-2014г.-С.94-101.