



**Анализ практики использования заемных инвестиционных ресурсов в
проектном финансировании инновационной деятельности крупных
предприятий розничной торговли**

Брынцев А.Н., д.э.н., профессор,

Заведующий Лабораторией макроэкономического анализа и прогнозирования,

Институт проблем рынка РАН, Москва, Россия

Статья подготовлена в рамках государственного задания и выполнения фундаментальных научных исследований ИПР РАН «Институциональная трансформация экономической безопасности при решении социально-эколого-экономических проблем устойчивого развития национального хозяйства России»

Аннотация. Статья посвящена вопросам развития функционального взаимодействия крупных предприятий розничной торговли с кредиторами и инвесторами в рамках повышения эффективности проектного финансирования инноваций. В исследовании определена проблема выбора кредиторов и инвесторов при осуществлении инновационных проектов с целью достижения максимальной отдачи от инвестиций и соответствия плановых показателей проектов фактическим. В статье проанализированы преимущества и недостатки выбора тех или иных кредиторов и инвесторов, оценены риски использования заемных инвестиционных ресурсов различных форм. По результатам анализа и оценки даны рекомендации по повышению эффективности проектного финансирования, управления инновациями и инвестициями крупных предприятий розничной торговли.

Ключевые слова: проектное управление, инвестиции, инновации, финансовый менеджмент, риск-менеджмент, ритейлеры

Analysis of borrowed investment resources use practice in the retailers` innovative activity project financing

Bryntsev A.N., Doctor of Economic Sciences, Professor,
Head of the Laboratory for Macroeconomic Analysis and Forecasting,
Institute for Market Problems RAS, Moscow, Russia

Annotation. The article is devoted to the functional interaction of large retailers with creditors and investors development in the framework of increasing the innovations project financing efficiency. The research identifies the retailers` creditors and investors choosing problem in the process of innovative projects implementation in order to achieve maximum return on investment and match the planned indicators of projects with the actual ones. In the article it is analyzed the advantages and disadvantages of choosing certain creditors and investors, assesses the risks of borrowed investment resources in various forms using. Based on the results of the analysis and assessment the recommendations for efficiency improvement of the project financing, innovative and investment management of the retail trade enterprises were given.

Keywords: project management, investments, innovations, financial management, risk management, retailers

Обращаясь к истории возникновения и развития торговли и торговых отношений, можно увидеть, что они уходят своими корнями в эпоху первобытно-общинного строя. В древние времена уже формировались основные черты будущей предпринимательской деятельности в торговле [1, С. 5].

Предпосылками к зарождению торговли являлись, главным образом, рост производительных сил общества и появление общественного разделения труда. Первое крупное общественное разделение труда (выделение пастушеских племен) создало условия для возникновения торговли как обмена излишками производимых продуктов и изделий между племенами. Сначала обмен носил

натуральный характер, но с появлением денег, большое распространение получили сделки купли-продажи ресурсов, необходимых для удовлетворения нужд людей.

Сосредоточием торговли был город. На торговых путях, их перекрестиях возникали поселения, которые вырастали в города. Известный русский историк И.Е. Забелин (1820-1908) отмечал: «Главным двигателем в создании таких городов является всегда народный промысел и торг, который ищет для своих целей добрых сподручных путей или доброго пристанища и, повинувшись естественным географическим путям и топографическим удобствам международного сообщения, всегда сам указывает, сам намечает, сам избирает место, где устраивать узел своих работ и действий, именуемый городом.

Такой узел-город всегда существует до тех пор, пока существуют создавшие его потребности промысла и торга. Как только они исчезают или меняют направление своих путей, приходит в упадок – а иногда и совсем исчезает – и созданный город.

Но если эти потребности остаются по-прежнему деятельными и живыми, то их узел-город, несмотря на жестокие исторические случайности, остается тоже всегда живым и деятельным. Разрушат, сожгут, истребят его, сотрут с лица земли, – он мало-помалу зарождается снова и опять живет, и еще в большей красоте и славе. Истребят его на одном месте – он переносит свою жизнь на другое, но все в тех же окрестностях, где продвигается создавший его промысел и торг.

Город, таким образом, и своим зарождением, и своим богатством, и процветанием всегда является только выразителем проходящих в этой местности торговых и промысловых народных сношений и связей, и, само собой разумеется, что бойкий перекресток таких связей и сношений особенно способствует возникновению даже не одного, но многих городов» [4, С. 9].

Благодаря торговле не только прокладывались дороги, строились города Древней Руси, но и создавалось благоденствие этих городов и княжеств. Известный историк Н.И. Костомаров (1817–1885) писал: «Новгородская земля

была до крайности бедна земледельческими произведениями. Благосостояние Новгородской земли опиралось единственно на торговлю» [5, С.63].

В Древней Руси купцы занимались внешней торговлей далеко за рубежами своих земель. На больших свободных площадях вокруг крупных поселений возникали центры торговли – торжки, ярмарки, городки [1, С. 9].

По мере развития транспортного сообщения и производства, торговля превратилась в связующее звено между производством и потреблением. Были сформированы системы экономических отношений на базе купли-продажи товаров и услуг между их продавцами и покупателями – национальные рынки товаров и услуг. К XVI-XVIII вв., развитие общества достигло той стадии, когда были созданы все условия для возникновения международной торговли, установления международных торговых отношений и зарождения мирового рынка товаров и услуг.

Процессу формирования мирового рынка товаров и услуг положило начало, главным образом, развитие крупной фабрично-заводской промышленности, продукция которой требовала всемирного сбыта, и национальных рынков товаров и услуг, выходящих за границы отдельных государств. Как целостная система экономических отношений между субъектами рынка (государствами, предприятиями и т.д.) на базе международной купли-продажи объектов рынка (товаров и услуг) и совокупность всех национальных рынков, связанных между собой торгово-экономическими отношениями, мировой рынок товаров и услуг сложился к концу XIX века. Развитию мирового рынка товаров и услуг способствовали увеличение количества торговых операций между странами, углубление международного разделения труда и завершение формирования мирового хозяйства. Во второй половине XX века, в результате бурного развития научно-технического прогресса, особенно в области транспорта, связи и информационных технологий, мир превратился в единое торговое пространство.

В 1960 году была создана Европейская ассоциация свободной торговли (ЕАСТ), первоначальными членами которой были Великобритания, Португалия,

Норвегия, Швеция, Швейцария, Австрия и Дания. В 1970 году в ассоциацию вошла Исландия, в 1986 году – Финляндия, а в 1991 году Лихтенштейн. Позднее, в связи с созданием Европейского союза, Великобритания, Португалия, Дания, Финляндия, Швеция и Австрия вышли из ЕАСТ и стали членами ЕС. Сегодня в ЕАСТ входят Исландия, Норвегия, Швейцария и Лихтенштейн.

В 1992 году было подписано соглашение между ЕС и ЕАСТ о создании Европейского экономического пространства, которое предусматривало образование единой зоны свободного движения капиталов, товаров и услуг, а также координацию экономической политики государств, входящих в эту зону [9, С.25].

В 1995 году была создана Всемирная торговая организация (ВТО, англ. World Trade Organization, WTO) с целью либерализации международной торговли и регулирования торгово-политических отношений государств-членов.

ВТО отвечает за разработку и внедрение новых торговых соглашений, а также следит за соблюдением членами организации всех соглашений, подписанных большинством стран мира и ратифицированных их парламентами. В пакет документов ВТО входит около двух десятков соглашений: соглашение по финансовым услугам, соглашение по техническим стандартам, соглашения о либерализации торговли в сфере телекоммуникаций и информационных технологий и т.д. ВТО отвечает за проведение политики либерализации международной торговли, разработку международных правил конкуренции и антидемпинговых мер, разработку процедуры решения торговых споров, создание единой мировой зоны свободной торговли и глобальной сети электронной торговли и т.д.

По состоянию на середину 2021 года в ВТО состояли 164 страны [12], в том числе: Россия (с 22 августа 2012 г.), Киргизия (с 20 декабря 1998 г.), Латвия (с 10 февраля 1999 г.), Эстония (с 13 ноября 1999 г.), Грузия (с 14 июня 2000г.), Таджикистан (с 2 марта 2013 г.), Казахстан (с 27 июля 2015 г.) и др.

Торговля – одно из древнейших занятий человека и традиционная сфера приложения предпринимательской активности [2, С.12-13]. В силу этого

одновременно торговля является одним из традиционных объектов изучения. Первые научные трактаты, найденные в Западной Европе и Японии, датируются XVI веком.

Важно отметить, что именно развитию торговых отношений обязаны своим возникновением и развитием кредитные отношения.

Кредитование всегда играло важную, но неоднозначную роль в истории всех стран и народов. Не является исключением и Россия. Практически все коренные социально-экономические и политические сдвиги в ее истории, как положительные, так и отрицательные, так или иначе, были вызваны долговыми проблемами широких слоев населения, отдельных классов общества и сфер экономики.

Развитие кредитования уходит своими корнями в древние века (II тысячелетие до н.э.), когда ссудный процент уплачивался в натуральной форме: зерном, солью, скотом. На территорию Древней Руси модель кредитных отношений была привнесена и распространилась благодаря торговым и финансовым связям славянских племен с арабскими и хазарскими купцами.

Ключевые аспекты функционирования института кредитных отношений, бурно развивавшегося в течение X–XI вв., были впервые представлены в первом известном письменном древнерусском своде законов – Русской Правде, регулировавшем торговые, кредитные, правовые и социальные отношения. В законе были четко регламентированы предоставление бескорыстной ссуды и денег под проценты (с «резами»), краткосрочных и долгосрочных кредитов купцам на торговые операции, привлечение вкладов в торговые предприятия, что свидетельствует о высокой степени развития инструментов и методов кредитования торговли в Древней Руси.

Вышесказанное позволяет сделать вывод, что торговля традиционно занимала важнейшее место в системе кредитных отношений, где была тесно связана с производством и финансами.

Все организации розничной торговли имеют общие закономерности движения капитала, обусловленные отраслевой спецификой. Глубокий анализ

кругооборота торгового капитала дал К. Маркс в своем главном труде «Капитал». [6, С. 57-65; 7, С. 298 – 370] Предложенные им формулы движения торгового, промышленного и ссудного капиталов позволяют наглядно представить отраслевые особенности кругооборота капитала. Для кругооборота капитала в любой из названных сфер экономики характерно общее положение – первоначально авансированный в бизнес денежный капитал должен вернуться к предпринимателю в денежной же форме, но с приращением на величину прибыли. Это общий закон процветания дела. Однако процессы, происходящие в промежутке между авансированием денежного капитала и его возвратом, неодинаковы для предприятий различных отраслей. Так, формула кругооборота торгового капитала значительно короче формулы кругооборота промышленного капитала, так как в ней отсутствует стадия производства. Деятельность любой организации розничной торговли направлена на извлечение прибыли посредством покупки товара и его последующей продажи по более высокой цене. Таким образом, оборот капитала организации розничной торговли характеризуется формулой $D - T \dots T - D^*$.

Исторически капитал торговых компаний не существовал сам по себе, в процессе «работы», тесно взаимодействуя с капиталами промышленных предприятий, банков, населения, как показано на рис.1.

Жизненный цикл инновационных проектов успешных ритейлеров в целом состоит из следующих общих этапов: планирование (исследование рынка на предмет возможности расширения в тех или иных регионах), поиск инвесторов с банковского и фондового рынков и организация взаимодействия с ними в целях обеспечения инновационных проектов достаточным объёмом заемных инвестиционных ресурсов, организация и управление материально–техническим обеспечением инновационных проектов (приобретение крупных партий торгового оборудования и внедрение высокотехнологичных решений в торговле с целью организации новых современных торговых объектов), управление проектом и контроль, потребление результатов внедренных инноваций покупателями, что обеспечивает рост потока покупателей и выручки.



Рис. 1 – Система финансово–инвестиционных отношений ритейлеров с инвесторами и населением в рамках реализации инновационные проекты

Составлено автором

Как показано на рис. 1, именно этапы жизненного цикла инновационных проектов определяют место ритейлеров системе финансово–инвестиционных отношений.

Традиционно отрасль торговли – передовик внедрения современных технологий, поскольку находится на передовой взаимодействия с людьми, прибыль ее предприятий напрямую зависит от качества как товаров, так и сервиса, уровня подготовленности персонала.

С развитием высоких технологий, международной торговли, экспорта и импорта товаров и услуг, ростом товарооборота внутри России и в мире в целом, предприятия торговли превратились в привлекательный объект для инвестирования, и сами стали активно развивать инвестиционно-инновационную деятельность, результаты которой продемонстрировали высокую эффективность в сложных условиях пандемии COVID-19.

Основным направлением внедрения инноваций в работу компаний в этот сложный период являлось развитие интернет–торговли продуктами питания [3], на базе развития интернет магазинов и внедрения сферы доставки. По данным

компании X5 Retail Group, рост онлайн–продаж с 2019 по 2020 годы составил более 300 % [10, С.18].

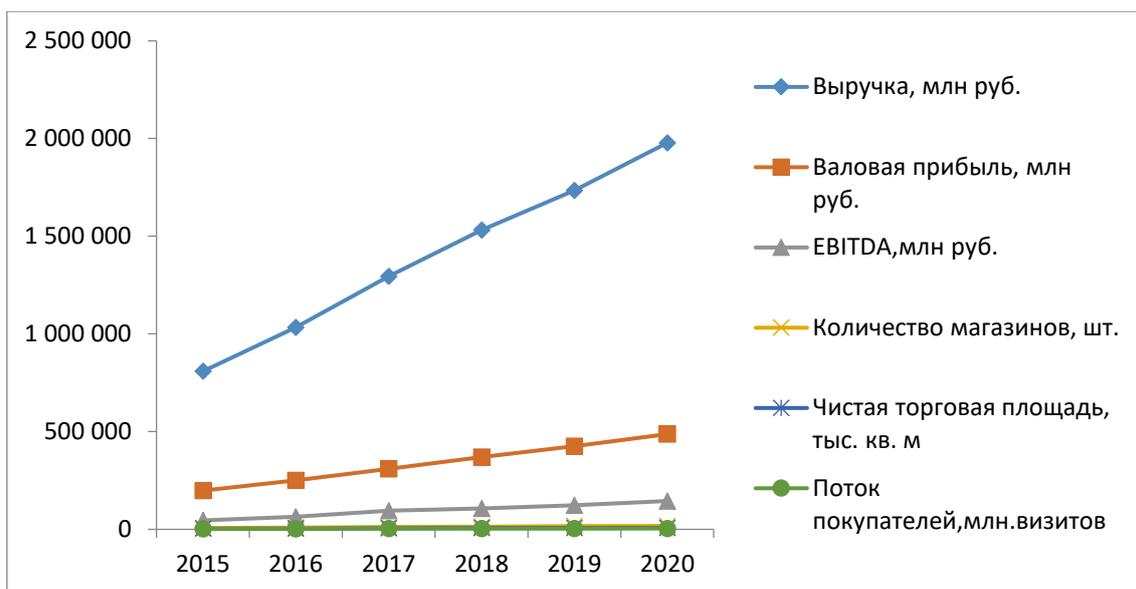


Рис.2 – Основные показатели эффективности внедрения инноваций в ритейле (на примере X5 Retail Group)

В соответствии с рис. 2, основные показатели инвестиционной активности российского ритейлера демонстрируют тенденцию к устойчивому росту – в 2-3 раза.

Заметно лишь снижение потока покупателей в магазины сетей, что обусловлено развитием неблагоприятной эпидемиологической обстановки в РФ.

Таблица 1

Показатели инвестиционной активности X5 Retail Group

Показатель инвестиционной активности/год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Рост,п.
Выручка, млн руб.	808 818	1 033 667	1 295 008	1 532 537	1 734 347	1 978 026	2,4
Валовая прибыль, млн руб.	198 390	249 985	308 938	369 720	425 798	487 223	2,5
ЕБИТДА, млн руб.	45 844	64 441	96 193	107 628	122 585	145 137	3,2
Количество магазинов, шт.	7 020	9 187	12 121	14 431	16 297	17 707	2,5
Чистая торговая площадь, тыс. кв. м	3 333	4 302	5 480	6 464	7 240	7 840	2,4
Поток покупателей, млн. визитов	2 468	3 072	3 849	4 575	4 460	4 662	1,9
Рыночная доля, %	6,3	8,0	9,5	10,7	10,2	12,6	2,0

Составлено автором по данным финансовой отчетности компании

Структура кредитного портфеля X5 Retail Group по типу инструментов

		2016	2017	2018	2019	2020
Банковские кредиты, %	%	78	67	66	63	72
Локальные облигации	млн руб.	34 969	44 957	50 360	63 810	73 853
Еврооблигации	млн руб.	0	19 872	19 937	19 985	0
Еврооблигации, %	%	0	10	10	9	0

По данным компании

URL: <https://www.x5.ru/ru/Pages/Investors/Debt.aspx>

В соответствии с табл.2, банковские кредиты являются преимущественным типом заемных инвестиционных ресурсов, используемым X5 Retail Group при реализации инновационных проектов. Также компания привлекает инвестресурсы с фондовых рынков (облигации – с российского и еврооблигации – с международного).

В современных условиях многообразия типов заемных инвестиционных ресурсов у предприятий существует проблема выбора кредиторов и инвесторов при осуществлении инновационных проектов. Необходимо выбрать те типы заемных инвестиционных ресурсов и их комбинации, использование которых позволит достичь максимальной отдачи от инвестиций и соответствия плановых показателей проектов фактическим.

Каждый основной тип заемных инвестиционных ресурсов доступных ритейлерам имеет свои сильные и слабые стороны, анализ и оценка которых обеспечивает повышение вероятности успешной реализации инновационных проектов.

С этой целью автором проведен SWOT–анализ основных типов заемных инвестиционных ресурсов, используемых ритейлерами в рамках реализации инновационных проектов (Рис. 3).

Как показано на рис.3 и табл.2, основными источниками заемных инвестиционных ресурсов являются *банковские кредиты на специальных условиях для крупных стабильных заемщиков* и *инструменты фондовых рынков – корпоративные облигации (на российском) и евробонды (на международном)*.

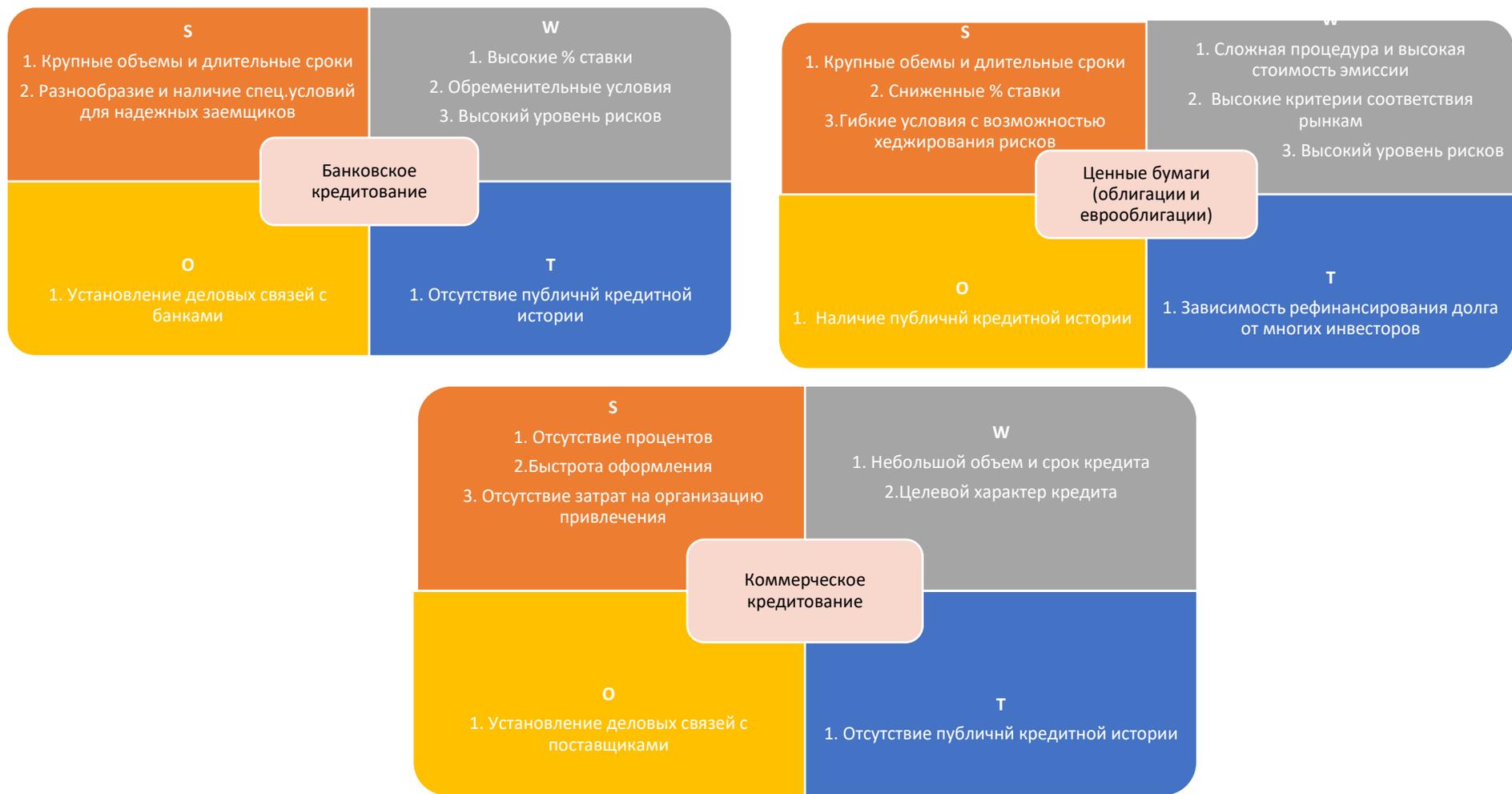


Рис. 3 – SWOT- анализ основных источников заемных инвестиционных ресурсов ритейлеров

Составлено автором

Необходимо сразу отметить, что в современных условиях управление проектом подразумевает и осложнено применением, как правило, не каждого из ресурсов отдельно, а их совокупности, как то выпуск облигаций с пут-опционом (для хеджирования рисков), использование синдицированного кредита (от консорциума банков) и т.д.

По результатам проведенного SWOT-анализа, можно говорить о том, использование коммерческого кредитования происходит для финансирования текущей деятельности предприятий, когда товары поставляются с отсрочкой платежа, в то же время ритейлеры выступают в отношениях и кредиторами, когда авансируют поставку товаров.

Товарный кредит является распространенным методом краткосрочного кредитования торговых организаций от лица поставщиков. Выдача и погашение кредита определяется поступлением и продажей товаров. Кредит удобен тем, что предоставляется непосредственно в момент возникновения потребности в ресурсах. Привлечение коммерческих кредитов не сопровождается существенными рисками.

Банковские кредиты и облигационные займы позволяют привлекать заемные инвестиционные ресурсы в больших объемах, на длительный срок и на выгодных условиях для сетевых организаций розничной торговли.

По данным отчетности, на 31 декабря 2020 года текущие обязательства X5 Retail Group составляли 202,4 млрд.руб. (в 2019 г. – 188,8 млрд.руб.), из них краткосрочные кредиты составили 77, 0 млрд.руб. (в 2019 г. – 74,7 млрд.руб.). На 31 декабря 2020 года X5 Retail Group были доступные кредитные линии в объеме 457,0 млрд.руб. (в 2019 г. – 415,5 млрд.руб.). В этот же период предприятие имело в обращении на Московской фондовой бирже облигации в объеме 200,0 млрд.руб. (в 2019 г. – 30,0 млрд.руб.) [10, С.238].

Процентные ставки по кредитам, предоставленным аффилированным компаниям холдинга, составили 10.5-11.0% [10, С.249].

Процентные ставки по облигациям составили от 5.5 до 6.90 % (2020) [10, С.220]. Средневзвешенная эффективная процентная ставка по долговому портфелю Х5 в 2020 году составила 6.78% [10, С. 89].

Однако стоит отметить, что использование крупных банковских кредитов и облигационных займов является высокорисковым процессом, сопряжённым с процентными (волатильность процентных ставок), валютными рисками (волатильность валютных курсов), а также рисками ликвидности (просрочка платежей), требующими грамотного управления с целью минимизации.

В заключение можно сказать, что реализация инновационных программ имеет приоритетное значение как для самих предприятий, так и для национального благосостояния. Грамотное управление такими показателями инновационных проектов, как заемные инвестиционные ресурсы имеет важнейшее значение в рамках повышения эффективности организации проектного финансирования и корпоративного управления на предприятиях.

Библиографический список:

1. Баженов, Ю.К. Розничная торговля в России: Монография. Текст: непосредственный/ Ю.К. Баженов // М.: ИНФРА-М, 2011. – 239 с. – (Научная мысль). С. 5, 8, 9, 11, 12.

2. Брагин, Л.А., Иванов, Г.Г., Стукалова, И.Б. Розничная торговля: современные тенденции и перспективы развития. Текст: непосредственный/ Л.А. Брагин, Г.Г. Иванов, И.Б. Стукалова//– М.: ГОУ ВПО «РЭА им. Г.В. Плеханова», 2009. – 236 с., С.12–13.

3. Гарнов, А.П. Проблемы и перспективы развития российского рынка консалтинговых услуг в условиях цифровой трансформации бизнеса. Текст: непосредственный/ А.П. Гарнов// Практическая направленность обучения и исследований в вузе. материалы VII Всероссийской научно-практической конференции. под общ. ред. И.И. Скоробогатых, Н.И. Ивашковой. – 2019. – С. 100-103.

4. Забелин, И.Е. История города Москвы. Текст: непосредственный/ И.Е. Забелин //– М.: Эксмо, – 2007. – С. 9.
5. Костомаров, Н.И. Русская история в жизнеописаниях ее главнейших деятелей. Текст: непосредственный/ Н.И. Костомаров //– М.: Эксмо, – 2007. – С. 63.
6. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии. Том первый, книга первая «Процесс производства капитала». Текст: непосредственный / К.Маркс //– М.: Партиздат, 1932.8–е изд. – 621 с., С.57–65.
7. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии. Том III, отдел 4 «Преобразование товарного капитала и денежного капитала в товарно-торговый капитал и денежно-торговый капитал». Текст: непосредственный / К.Маркс //– М.: Политиздат, 1978. С. 298 – 370.
8. Пахомов, С.Б. Люди в долгах. Бюджет // [Электронный ресурс]. Текст: электронный / С.Б. Пахомов //М., 2021. URL: <http://bujet.ru/article/75163.php> (дата обращения: 22.06.2021).
9. Тевосян, Г.Н. Взаимная торговля стран-членов Европейского Союза: диссертация ... кандидата экономических наук: 08.00.14 / Тевосян Г.Н.; [Место защиты: Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова]. Текст: непосредственный / Г.Н. Тевосян //– Москва, 2006. – 156 с., С. 25.
10. Годовой отчет X5 Retail Group за 2020 г. [Электронный ресурс]. М., 2021. URL: <https://www.x5.ru/ru/PublishingImages/Pages/Investors/> (дата обращения: 01.06.2021). С.18, 89, 220, 238, 249.
11. Облигационные займы // ОАО «Инвестиционное агентство»// [Электронный ресурс]. М., 2021. URL: <http://investufa.ru/obligacii.html> (дата обращения: 14.04.2021).
12. Официальный сайт ВТО (WTO) [Электронный ресурс]. М., 2017. URL: https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/org6_e.htm (дата обращения: 01.06.2021).

References:

1. Bazhenov, Yu.K. Retail in Russia: Monograph. Text: direct / Yu.K. Bazhenov // - M.: INFRA – M, 2011. – 239 p. – (Scientific thought). P. 5, 8, 9, 11, 12.
2. Bragin, L.A., Ivanov, G.G., Stukalova, I.B. Retail: current trends and development prospects. Text: direct / L.A. Bragin, G.G. Ivanov, I.B. Stukalov // – M.: Plekhanov Russian Academy of Economics, 2009. – 236 p., – Pp. 12-13.
3. Garnov, A.P. Problems and prospects for the development of the Russian market of consulting services in the context of digital business transformation. Text: direct / A.P. Garnov // Practical orientation of teaching and research at the university. Materials of the VII All-Russian scientific-practical conference. under total. ed. I.I. Skorobogatykh, N.I. Ivashkova. – 2019. – P. 100-103.
4. Zabelin, I.E. History of Moscow. Text: direct / I.E. Zabelin // – M.: Eksmo, – 2007. – P. 9, 13.
5. Kostomarov, N.I. Russian history in the biographies of its main figures. Text: direct / N.I. Kostomarov // – M.: Eksmo, – 2007. – P. 63.
6. Marx, K. Capital. Criticism of Political Economy. Vol.1, book 1 «Capital production process». Text: direct / K. Marx // – M.: Partizdat, – 1932, 8-th ed. – 621 p., Pp. 57–65.
7. Marx, K. Capital. Criticism of Political Economy. Vol. III, section 4 «The transformation of commodity capital and money capital into commodity - trade capital and money - trade capital». Text: direct / K. Marx // – M.: Politizdat, 1978.P. 298 – 370.
8. Pakhomov, S.B. People are in debt. Budget // [Electronic resource]. Text: electronic / S.B. Pakhomov // M., 2021. URL: <http://bujet.ru/article/75163.php> (accessed June 22, 2021).
9. Tevosyan, G.N. Mutual trade of the countries - members of the European Union: dissertation ... PhD: 08.00.14 / Tevosyan G.N.; [Place of defense: Plekhanov Russian Academy of Economics]. Text: direct / G.N. Tevosyan // – Moscow, 2006. – 156 p., – P. 25.

10. X5 Retail Group Annual report for 2020 [Electronic resource]. M., 2021. URL: <https://www.x5.ru/ru/PublishingImages/Pages/Investors/> (accessed June 01, 2021). P. 18, 89, 220, 238, 249.
11. Bond loans // OJSC Investment Agency // [Electronic resource]. M., 2021. URL: <http://investufa.ru/obligacii.html> (accessed April 14, 2021).
12. Official site of the WTO (WTO) [Electronic resource]. M., 2017. URL: https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/org6_e.htm (accessed June 01, 2021).