

© Кривошей В.А.,  
профессор,  
Российский университет кооперации

© Козенков Д.М.,  
аспирант  
Российский университет кооперации  
[info@itkor.ru](mailto:info@itkor.ru)

### **Проблемы инвестиционной привлекательности строительных организаций**

*В статье авторами проведен анализ факторов, препятствующих повышению инвестиционной привлекательности строительных организаций, на основании которого предложены некоторые рекомендации по улучшению инвестиционной привлекательности строительной отрасли.*

*Ключевые слова: инвестиции; инвестиционная привлекательность; финансовый анализ; финансы строительных организаций; методы финансового анализа; финансовая устойчивость.*

*Статья поступила 19 июля 2012 г.*

Строительное производство является специфической сферой деятельности, что обусловлено такими факторами как, обособленность объектов строительства, индивидуальный характер производства, длительность проектирования и строительства объекта, зависимость от природных условий и др. Инвестиции играют чрезвычайно важную роль в существовании и процветании любой организации. Они необходимы как одна из наиболее важных составляющих процесса строительства новых объектов и ремонта старых. Грамотное распределение инвестиций ведет к постройке действительно важных объектов для предприятия, а в итоге эти усилия необходимы для осуществления основной цели любой коммерческой организации – получение прибыли.

Оценивая сегодняшнее состояние инвестиционного климата в целом по всем предприятиям России, следует отметить положительные тенденции в его динамике, а также то, что российский рынок перестал шокировать иностранцев, и они уже с большей охотой вкладывают свой капитал в нашу экономику. Для оценки инвестиционной привлекательности проектов в сфере строительства изучаются результаты финансового анализа деятельности строительных организаций. Финансовый анализ, традиционно, проводят на

основе бухгалтерской (финансовой) отчетности, т.е. на структурированном представлении данных о хозяйственной деятельности и финансовой позиции предприятия. Содержание и последовательность проведения анализа финансового состояния полностью зависят от его цели и информационной базы.<sup>1</sup>

Результаты финансового анализа являются одним из основных факторов, влияющих на принятие эффективных управленческих решений по инвестиционной привлекательных проектов в сфере строительства. Однако, применение любых, даже самых изощренных, методов не обеспечивает полной предсказуемости конечного результата, без сопоставления предложенных к рассмотрению инвестиционных проектов. По мнению автора, такой сравнительный анализ проводится на основе унифицированного подхода с использованием по возможности объективных и перепроверяемых показателей и составление относительно более эффективного и относительно менее рискованного инвестиционного портфеля.

Для этого целесообразно применять в первую очередь динамические методы, основанные преимущественно на дисконтировании образующихся в ходе реализации проекта денежных потоков.

В реальной ситуации проблема выбора проектов может быть весьма непростой. Не случайно многочисленные исследования и обобщения практики принятия решений в области инвестиционной политики на Западе показали, что подавляющее большинство компаний, во-первых, рассчитывает несколько критериев и, во-вторых, использует полученные количественные оценки не как руководство к действию, а как информацию к размышлению. Поэтому следует подчеркнуть, что методы количественных оценок не должны быть самоцелью, равно как их сложность не может быть гарантом безусловной правильности решений, принятых с их помощью.

В современной российской действительности есть много сложностей в перенесении западного опыта оценки инвестиционных проектов в строительной сфере. Основная это нехватка высококвалифицированных специалистов. Которые всесторонне могут оценить различные проекты и выбрать наиболее подходящий, не только по двум трем критериям, а вписывающийся в стратегию развития конкретной компании.

Несмотря на всю весомость финансово-экономических показателей эффективности инвестиционного проекта в последнее время анализируются такие показатели как социальная, бюджетная, экологическая эффективность проектов. И порой решающую роль при выборе проекта играет не коммерческая выгода проекта.

Автор согласен с мнением Т. Гришиной о том, что система социально-трудовых отношений на корпоративном уровне может быть подвергнута

---

<sup>1</sup> Финансовый менеджмент: учеб. пособие / под общей редакцией Н.А. Адамова. М. 2010. с. 70.

аудиту коммунитарной социальной ответственности. При этом рассматривается комплекс индикаторов, оценивающих систему социально-трудовых отношений, например:

- 1) состояние, развитие и использование трудового потенциала;
- 2) социально-трудовые отношения и уровень социальной напряженности;
- 3) оплата труда и уровень жизни работников;
- 4) соблюдение условий и охраны труда;
- 5) общий социальный климат на предприятии и социальное самочувствие работников предприятия;
- б) достижение конкурентной способности предприятия как стратегической цели хозяйственной деятельности.<sup>2</sup>

С целью оценки фактической эффективности процесса управления финансовыми потоками холдингов Сваталовой Ю.С. предлагает использовать систему оценки, заключающуюся в количественной и качественной оценке факторов, характеризующих:

1. Степень соответствия достигаемых результатов установленным целям финансового логистического менеджмента;
2. Соотношение результатов процесса управления финансовыми потоками к затраченным ресурсам.<sup>3</sup>

В настоящее время государство становится очень серьезным игроком на рынке инвестиционного капитала. Так как оно вкладывает огромные ресурсы в инновационные проекты, проекты по развитию инфраструктуры, проекты по строительству наукоемких производств и так далее. Государство привлекает частные компании для участия в таких проектах.

Так же хотелось бы отметить, что за последние годы российские строительные компании стали намного инвестиционно привлекательнее для иностранного рынка. Это связано с ведением правильной политики, как государства, так и самих компаний, рынок стал более надежным, активно привлекаются заемные средства, банковские кредиты.

В период спада деловой активности, например в 2008-2009 годах, совокупный спрос на банковские ссуды обычно уменьшается, и банки вкладывают средства, которые могли бы быть в противном случае даны в ссуду, в ценные бумаги. В периоды подъема, когда промышленные фирмы и предъявляют возрастающий спрос на ссуды коммерческих банков, банки обычно продают часть своих ценных бумаг для того, чтобы высвободить дополнительные денежные средства для последующей выдачи ссуд.<sup>4</sup>

При анализе инвестиционной привлекательности проектов в строительстве в России необходимо учитывать специфику этих организаций:

---

<sup>2</sup> Гришина Т. В. Социальная ответственность в системе регулирования социально-трудовых отношений. Авторефер. на дисс. ... докт. эк. н. М. 2011.

<sup>3</sup> Сваталова Ю.С. Методы оценки эффективности управления финансовыми потоками холдингов // Бухгалтерский учет в строительных организациях. 2012. № 7.

<sup>4</sup> Рамазанов А.В. Методологические аспекты сущности рисков инвестиционного банкинга // Финансы и кредит. 9(489)-2012. с.64.

- 1) планирование капитального строительства;
- 2) инвестиции в капитальном строительстве в форме инвестиционных проектов.

Стратегическое планирование развития предприятий предусматривает обоснование необходимых капитальных вложений, или инвестиций, на осуществление предстоящих проектов. В состав капиталовложений входят денежные ресурсы, или инвестиционные средства, связанные с приобретением, содержанием и расширением основных производственных фондов, нематериальных активов, оборотных средств и других видов собственности предприятий и фирм.

Основные фонды – это часть средств производства, которые многократно используются в хозяйственной деятельности, не изменяя свою первоначальную вещественно-натуральную форму. К основным фондам относятся здания, сооружения, передаточные устройства, рабочие машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы, вычислительная техника, транспортные средства, технологическая оснастка, хозяйственный инвентарь и т.д.

Стоимость основных производственных фондов переносится на готовый продукт (услуги) частями по мере износа и возвращается предприятию после реализации продукции или услуг. Грамотно распределенная амортизация, как процесс переноса стоимости основных фондов, позволяет равномерно распределить стоимость основных фондов в бухгалтерской отчетности предприятия.

Нематериальные активы по своему экономическому назначению напоминают основные средства. Они также используются в течение длительного времени, приносят прибыль их владельцу, не теряют со временем свою первичную стоимость. На нематериальные активы тоже начисляется амортизация. Особенностью данных активов является отсутствие материально-вещественной формы, сложность определения их стоимости и расчета прибыли от их применения.

К нематериальным активам, включающим стоимость объектов промышленной и интеллектуальной собственности и иных имущественных прав, используемых в течение длительного периода хозяйственной деятельности и приносящим доход, относятся:

- 1) права, возникающие из авторских и иных договоров на произведения науки, компьютерные программы, изобретения;
- 2) аренда земельных участков и др.

Оборотные средства состоят из оборотных фондов и фондов обращения. Оборотные фонды по своему вещественному содержанию представляют различные материальные запасы, ресурсы. Они однократно участвуют в производственном процессе, изменяют свою натурально-вещественную форму и полностью переносят стоимость на создание товара или услуги. Фонды обращения связаны с продажей готовой продукции. Они включают изготовленные товары, запасы ресурсов, денежные средства на расчетных счетах и в

кассе предприятия. По характеру участия в процессе производства и реализации продукции оборотные фонды и фонды обращения тесно связаны между собой, переходят из сферы производства в сферу обращения, и поэтому они учитываются в денежной форме как единые оборотные средства.

Капитальные вложения, или инвестиции, на предприятиях планируются на осуществление следующих инновационных проектов:

- 1) выполнение научно-исследовательских, экспериментальных, конструкторских, технологических и организационных работ;
- 2) приобретение, демонтаж, доставка, монтаж, наладка и освоение технологического оборудования и оснащение производственного процесса;
- 3) освоение производства продукции и доработка опытных образцов изделия, изготовление макетов и моделей, проектирование предметов и средств труда;
- 4) строительство и реконструкция зданий и сооружений, создание или аренда производственных площадей и рабочих мест, а также других элементов основных фондов, непосредственно связанных с осуществлением проекта производства новых товаров;
- 5) увеличение норматива оборотных средств, вызванное внедрением проектируемых процессов или производством продукции;
- 6) предотвращение отрицательных социальных, экологических и других последствий, вызванных внедрением предлагаемых проектов.

Затраты, направленные на выполнение предусмотренных в стратегическом плане проектных работ входят в состав общей величины капитальных вложений. Используя основные показатели стратегического планирования, можно составить план капиталовложений по отдельным производственным подразделениям или предприятию в целом на требуемый плановый период.

Обычно, планы капиталовложений разрабатываются на годовые инвестиционные проекты, но могут быть составлены и для более длительного срока, например, на 5, 10, 15 лет. Инвестиционные проекты можно использовать для оценки разнообразных финансовых последствий альтернативных средств, ресурсов, а также условий внутренней или внешней среды. Они могут быть применены в долгосрочном планировании таких показателей деятельности фирмы, как доход на инвестиционный капитал, дивиденды на акцию, прибыль на единицу проданной продукции, общий доход на акцию, доля продаж на рынке и т.д. В зарубежной инвестиционной деятельности плановые расчеты и модели широко используются при разработке рыночной стратегии фирмы, политики привлечения денежных средств, программы технического развития, модификации технологии и т.д.

Стратегическое планирование капиталовложений позволяет каждому предприятию выбирать такие варианты размещения дефицитных ресурсов, которые могут обеспечить получение наилучших из ряда возможных социально-экономических результатов. Оно служит не только основой

оценки экономической эффективности инвестиционных проектов, но и является аналитическим инструментом, позволяющим ответить на некоторые вопросы:

1) объем капиталовложений, который должна сделать фирма в плановом периоде?

2) какие именно инвестиционные проекты должна принять фирма в будущем времени?

3) из каких источников будет финансироваться инвестиционный портфель фирмы?

Выбор и обоснование плановых решений по всем этим вопросам тесно связаны между собой. Они не должны сводиться к нахождению простых ответов о том, какое направление капиталовложений следует финансировать из данного объема средств, поскольку сейчас и объем заимствования, и размер эмиссии акций являются переменными значениями, которые постоянно находятся под контролем высшего руководства фирмы.

Поскольку из счетов бухгалтерского учета можно получить детальную информацию о хозяйственных операциях, имевших место в ходе финансово-хозяйственной деятельности, то счета бухгалтерского учета можно рассматривать как способ группировки, текущего учета и контроля за состоянием и движением хозяйственных средств и источников их формирования, а также хозяйственных процессов и результатов хозяйственной деятельности.

Бухгалтерская отчетность строительных предприятий требует большого внимания и изучения, в том числе и при выборе инвестиционного проекта. Поэтому все решения о выборе инвестиционного проекта и получении фондов в идеальном случае должны приниматься одновременно. В свою очередь, отбор проекта не может быть сделан предприятием без учета его стоимости, на величину которой оказывают большое влияние возможности получения необходимых инвестиций.

Анализ эффективности инвестиций дает ответы на все поставленные вопросы. В конечном счете, он создает предприятию возможность свободного выбора такого варианта распределения расходов в пространстве и времени, который в будущем может дать максимальную прибыль или доход на вложенный капитал.

С учетом выработанных в теории инвестиционных решений и методологических положений максимизация дохода или приращение капитала могут быть достигнуты по правилу либо чистой дисконтированной стоимости, либо внутрифирменной нормы прибыли.

В том и другом случае требуется правильное определение стоимости капитала. Она представляет собой стоимость используемых для финансирования проектов ресурсов. Величина капитала может быть определена на рынке или рассчитана как альтернативная стоимость.

Например, одной из наиболее перспективных современных разработок в теории оценки стоимости компании является модель Ольсона (Edwards-

Bell-Ohlson valuation model, модель ЕВО). Она позволяет использовать преимущества доходного и имущественного подходов, в какой-то степени минимизируя их недостатки. Согласно этой модели, стоимость компании выражается через текущую стоимость ее чистых активов и дисконтированный поток «сверх» – доходов (отклонений прибыли от «нормальной», т.е. средней по отрасли величины).<sup>5</sup>

При оценке инвестиционного проекта стоимость капитала должна выполнять роль минимального норматива окупаемости затрат, который перекрывается приемлемыми результатами.

Идеальным можно рассматривать такой вариант проекта, когда стоимость капитала автоматически устанавливает величину общего инвестиционного бюджета фирмы, так как должны выбираться решения, обеспечивающие возможность получения доходов, равных или превосходящих стоимость капитала. Такая инвестиционная политика ведет к максимизации прибыли и благосостояния акционеров, поскольку в стратегические планы предприятия включаются только те проекты, которые увеличивают общую сумму его чистого дисконтированного дохода.

В рыночных отношениях промышленных предприятий, банковских структур и финансовых организаций основными источниками инвестиций являются собственные доходы фирм и организаций, привлеченные капиталы акционеров и учредителей, целевое финансирование из федеральных или региональных фондов, кредиты коммерческих банков, выпуск ценных бумаг или эмиссия акций корпораций, спонсорские и другие виды взносов и т.п.

Так же, при оценке инвестиционной привлекательности проектов учитывается кредитоспособность организацию, планирующих участвовать в реализации проекта. Под кредитоспособностью следует понимать такое финансово-хозяйственное состояние организации, которое дает уверенность в эффективном использовании заемных средств, способность и готовность заемщика вернуть кредит в соответствии с условиями договора. Автором рассмотрены методы определения кредитоспособности организации, а также возможные пути финансового оздоровления.<sup>6</sup>

В каждом из перечисленных источников финансирования капиталовложений существует много общих правил и особенностей максимизации результатов и минимизации затрат. Для более эффективного анализа инвестиционной привлекательности строительных организаций имеет смысл рассмотреть проблемы, возникающие при анализе финансовой устойчивости строительных организаций.

#### **Литература:**

---

<sup>5</sup> Герасимов Н. Применение модели Ольсона в оценке стоимости компании. // [http://www.cfin.ru/finanalysis/value\\_ohlson.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value_ohlson.shtml).

<sup>6</sup> Климova Н.В. Анализ кредитоспособности организации и методы финансового оздоровления. // Бухгалтерский учет в строительных организациях. 2012. № 6.

1. Адамов Н.А. Управление накладными расходами строительной организации // Бухучет в строительных организациях. – 2012. - № 2.
2. Адамов Н.А. Методологические особенности управления затратами в строительстве: Монография. – М.: ИД Экономика и жизнь, 2010.
3. Алексеев В. А. Недвижимое имущество: государственная регистрация и проблемы правового регулирования. – М.: Волтерс Клувер, 2007.
4. Козенкова Т.А. Долгосрочное инвестирование путем участия в капитале. Безвозмездные формы финансирования. – М.: Финансовая жизнь, 2011, 2.
5. Кривошей В.А., Голик В.А. Анализ взаимосвязи налогового планирования и финансовых результатов организации // Белгородский экономический вестник: Научно-информационный журнал. - Белгород: Белаудит. - 2003. - № 2.
6. Кислова Ю.Е., Адамов Н.А. Правовое регулирование инвестиционной деятельности // Бухучет в строительных организациях. – 2012. - № 2.
7. Кириллова А.А. Понятие и предмет строительного договора. // Бухучет в строительных организациях. – 2010. - № 8.
8. Королев А.Н., Плешакова О.В. Комментарий к Градостроительному кодексу Российской Федерации (постатейный). – М.:Юстицинформ. 2007. с. 10)
9. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Под общей редакцией Н.А. Адамова, 2-е изд. – М.: «Экономическая газета», 2011.
10. Якутин Ю.В. Интегрированные корпоративные структуры в рыночной экономике. Москва, 2009.