

ХОАНГ ФЫОНГ ЛАН, аспирант
(Киевский национальный университет строительства и архитектуры)

САМОИНВЕСТИРОВАНИЕ СТРОИТЕЛЬНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ КАК ФАКТОР РЕГИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ

Наукові праці МАУП, 2001, вип. 2, с. 105–109

В рыночных условиях экономическое развитие регионов напрямую зависит от инвестиций в предпринимательские проекты, предусматривающие эффективное использование местных ресурсов в долговременной перспективе. Важны не проекты-бабочки, в основе которых лежит стратегия “снятия сливок”, а основательные, глубоко продуманные и обоснованные проектные решения, нацеленные на экономический и социальный прогресс, реализацию местных возможностей в сочетании с интересами страны и наращиванием общенационального потенциала. Для осуществления таких решений необходима солидная материально-техническая база, цементирующий элемент которой составляют подрядные строительные организации (ПСО).

По международным меркам уровень строительной индустрии и, в частности, подрядного строительства — один из основных признаков инвестиционной привлекательности регионов. Поэтому развитие ПСО приносит двойную пользу — и как фактор привлечения новых инвесторов, и как важнейшее средство реализации инвестиционных строительных проектов (ИСП). Однако в рыночных условиях получение любой выгоды сопряжено с затратами. Рассматриваемый случай не является исключением: активизация производственно-хозяйственной деятельности ПСО постоянно требует вложений в обновление техники, технологий, рост квалификации кадров и т. п. Поскольку в развитии строительной базы объективно оказываются заинтересованными и сами ПСО и в значительной мере регионы, то источники такого инвестирования

должны быть найдены и отрегулированы на местах, т. е. руководством ПСО и органами муниципального управления. Роль первых при этом состоит в накоплении и рациональном использовании собственных средств и возможных кредитов, вторых — в создании условий и регулировании этих процессов. Механизм и возможности решения этих задач выявляются в исследовании динамики чистого приведенного дохода (*NPV*), интерпретируемого как результат инвестирования в развитие ПСО под участие в ИСП.

Как правило, подрядная организация производит одновременно строительные-монтажные работы (СМР) на нескольких объектах, имеющих различные сроки строительства, разные договорные цены и различные затраты. Это разнообразие дополняется дифференцированными подходами к установлению договорных цен на основе системы сметных расчетов в зависимости от источников финансирования. Устанавливаемые Госкомстроем правила определения стоимости строительства носят обязательный характер для объектов бюджетного финансирования и рекомендательный — для других объектов. При этом принят затратный механизм образования цены на объекты и строительные работы, который включает в себя семь этапов (рисунок). Примерно такая же схема используется и во Вьетнаме.

При таком подходе к ценообразованию агрегируются факторы, определяющие сметную себестоимость и сметную стоимость СМР по ресурсам, видам работ, а также специфическим технико-технологическим условиям строительства и рыночных отношений. В качестве “инте-



Схема ценообразования

гратора” выступает “портфель” заказов, сопряженный с производственным потенциалом ПСО. Этот производственный потенциал рассматривается как способность активов ПСО преобразовываться во взаимосвязанную совокупность производственных ресурсов, необходимых и достаточных для производства и реализации такого объема продукции, который при складывающейся конъюнктуре обеспечит фирме наибольшую прибыльность в обозримой перспективе. Поскольку возможности ПСО в получении заказов ограничены и во многом неопределенны, они вынуждены постоянно регулировать этот потенциал не только в направлении удовлетворения имеющихся, но и возможных запросов строительного рынка. Вместе с тем формирование “портфеля” также носит перманентный характер: сданные в эксплуатацию объекты из него исключаются, а их место занимают новые. В соответствии с “портфелем” и его динамикой формируется схема денежных поступлений ПСО, которые состоят как из текущих, так и из окончательных расчетов за выполненные объемы работ и сданные в эксплуатацию объекты. Денежные потоки, полученные по различным ИСП, являются источниками финансирования инвестиционных затрат ПСО по различным линиям инвестирования под “портфель”.

Реализуя “портфель” заказов, фирма ведет строительство одновременно нескольких объектов, продолжительность работ на которых зависит не только от объемов, но и от распределения производственных ресурсов между ними. При условии, что подрядное предприятие при заключении контрактов любого размера может влиять (в определенной мере) на сроки их реализации, наряду с рациональными объемами работ по договорам каждого типа необходимо предусматривать и соответствующее распределение производственных мощностей. При этом необходимо учитывать изменение стоимостных параметров во времени, что требует применения дисконтирования, т. е. определения текущей стоимости

будущих денежных потоков с использованием формулы сложного процента [1, с. 259]:

$$K_n = K_T / (1 + d)^t, \quad (1)$$

где K_n – нынешняя стоимость инвестиции; K_T – будущие поступления; d – ставка дисконта; t – количество периодов.

Из формулы (1) видно, что величина текущей стоимости будущих поступлений обратно пропорциональна ставке дисконтирования, которая должна соответствовать степени уверенности инвестора в получении будущего дохода прогнозируемой величины. Поэтому в качестве ставки дисконтирования должна использоваться доходность альтернативных инвестиционных решений с такой же или сравнимой степенью риска, а сама ставка в этом случае рассматривается как предполагаемая норма доходности для оцениваемых инвестиций.

Ставка процента при дисконтировании суммарного денежного потока по различным видам деятельности в специальной литературе во Вьетнаме характеризуется термином “норма текущей доходности”, установление которой осуществляется с учетом следующих данных:

- ставки кредитного процента на региональном фондовом рынке;
- предполагаемого темпа инфляции в предстоящем периоде;
- премии за инвестиционный риск [7, с. 22].

Экономический смысл ставки дисконта, таким образом, заключается в том, что она соответствует стоимости капитала, представляющей цену выбора или альтернативную стоимость его использования. Как абсолютная величина стоимость капитала равна прибыли, которую надеется получить владелец капитала. В этом случае чистая текущая стоимость может быть представлена как сумма денег, которую заказчик согласен оставить подрядчику за то, что он обеспечивает качество работ, возврат вложенных средств и получение ожидаемых доходов. Такой подход дает возможность преобразовать затратный подход к ценообразованию в более гибкий рыноч-

ный механизм на основе соотношения спрос–предложение.

В инвестиционных расчетах чистая текущая стоимость с использованием ставки дисконта по одному инвестиционному проекту составляет:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+d)^t} - C_0, \quad (2)$$

где NPV – чистый приведенный доход; C_0 – сумма используемых в качестве начальных инвестиций; D_t – денежный поток периода t .

Если инвестируются изменения производственных мощностей ПСО, предназначенные для обслуживания нескольких заказов (объектов инвестиционных проектов), то исходя из (2) суммарный чистый приведенный доход составит

$$NPV_{порт} = \sum_{i=1}^m \left(\sum_{j=1}^{n_i} \frac{D_{ijt}}{(1+d)^t} - \alpha_{ij} C_{0i} \right), \quad (3)$$

где $i = 1 \dots m$ – номер (порядок) контракта на участие в инвестиционном проекте; $j = 1 \dots n_i$ – номер (порядок) договоров на выполнение комплекса работ (объектов) в соответствии с i -м контрактом; α_{ij} – часть инвестиционных средств ПСО (производственных мощностей), задействованных в выполнении j -го комплекса работ i -го контракта.

С учетом специфического порядка поступления платежей по каждому контракту в разрезе комплекса выполняемых работ за их отдельно взятый вид модель суммарного чистого приведенного дохода за выполненный “портфель” заказов может быть представлена в виде

$$NPV_{порт} = \sum_{i=1}^m \left\{ \sum_{j=1}^{n_i} \left(\sum_{k=1}^{l_j} \frac{D_{ijk}}{(1+d)^t} - \alpha_{ij} C_{0i} \right) \right\}, \quad (4)$$

где $k = 1 \dots l_j$ – номер (порядок) платежа l -го вида работ j -го комплекса i -го заказа.

В приведенных моделях предполагается, что производственная мощность подрядной организации (M) распределяется на доли (α_{ijl}) в каждый момент времени между инвестиционными проектами (m), комплексами (n) и видами работ (l):

$$\sum_{i=1}^m \alpha_{ijl} \leq 1.$$

Решающую роль для деятельности ПСО имеет денежный поток. Для определения его величины существенное значение имеет политика ценообразования, принимаемая ПСО на прогнозируемый период внутреннего инвестирования в

связи с участием в ИСП. Эта политика является результатом анализа внешних макро- и микроэкономических факторов, воздействующих на рынок инвестиционных товаров, а также внутренних возможностей ПСО, рассматриваемых как реакцию на данные факторы. Цели политики цен по своей сути динамичны, гибки и реактивны, т. е. содержат элементы реакции на внешние факторы, и вместе с тем активны, учитывают возможность воздействия ПСО как активного продавца на рынок. Тем не менее в основе регламентированных подходов к ценообразованию в строительных организациях Украины и Вьетнама выделены следующие цели:

- придерживаться средних рыночных цен;
- стремиться несколько снизить цены по отношению к ценам возможных конкурентов на тендерах (по сопоставимым по качеству работам);
- стремиться несколько повысить цены по отношению к ценам конкурентов, гарантируя заказчику – застройщику повышение качества выполнения проекта строительства и выполнение выдвигаемых им дополнительных условий;
- ориентироваться на получение доходов от капитала, находящегося в распоряжении и владении ПСО, а также собственного капитала не ниже процентных ставок фондового рынка, в пределах средних и выше средних показателей производственно-коммерческих структур;
- ориентироваться на получение доходов от капитала, соизмеримых с доходами участников реализационного окружения.

Подходы к политике цен ПСО необходимо корректировать в соответствии с их временными стратегиями, обусловленными складывающимися ситуациями хозяйствования в экономическом цикле страны, региона, отрасли. Такие ситуации проанализированы в [2, с. 96], а также [5, с. 9] и сводятся к следующим:

- заинтересованность ПСО в расширении сегмента рынка и в собственном росте (ускорении темпов роста), превалирующая над уменьшением чистой прибыли;
- завоевание престижа путем временного снижения цен;
- необходимость ухода от обвинений в монополизме;
- устранение конфликтов с субподрядчиками, а также собственными сотрудниками;
- стремление предотвратить банкротство или избежать его.

Отсюда можно сделать вывод, что цели и подходы к политике цен и их установлению хоть и носят конъюнктурный характер, но отличаются

аналитически обоснованным (а не стихийным) разнообразием. При этом, как справедливо отмечается в [2, с. 97]: “каждая цель должна учитывать ряд конкретных обстоятельств”, важными из которых являются верхняя и нижняя границы цены. Верхняя граница может быть определена ценностью объекта для заказчика – застройщика, его платежеспособностью и заинтересованностью в приобретении, а предельная нижняя граница – расчетной или фактической сметной себестоимостью объекта. Нижним ориентиром цены фактически выступает величина, полученная по классической схеме: текущие затраты плюс процент на вложенный капитал. Величину этого процента (необходимую норму прибыли) компания определяет сама, учитывая собственные ценовые факторы [2, с. 97; 6, с. 102].

Приведенные доводы свидетельствуют, что увеличение чистой прибыли ПСО за счет регулирования цен с помощью конъюнктурных факторов довольно ограничено и неубедительно для заказчика, если речь идет об увеличении цены. Поэтому целесообразно рассмотреть возможность увеличения денежных поступлений ПСО, связанных с другой частью денежного потока (D_i), а именно – с амортизацией. Как экономическая категория амортизация издавна является предметом дискуссий о ее сущности и о формах отражения в финансовой отчетности, об оптимальных методах исчисления и т. д. Тем не менее в мировой практике амортизация признана средством распределения расходов, связанных с приобретением основных средств (необоротных активов). Такое смысловое значение термина “амортизация” установлено ныне в странах, переходящих к рынку. Однако в определении этой категории нет указания на то, как именно должно проводиться распределение расходов на основные средства в затратах фирм с учетом отраслевых и рыночных факторов. Для подрядных организаций, выполняющих в ИСП роль инвестора, арендодателя собственного имущества для обслуживания объекта заказчика-застройщика, логичным было бы включать в амортизацию компенсационные затраты за пользование основными средствами, приравнивая их к капиталу, кредитующему заказчику-застройщику. Суммарная абсолютная стоимость этого капитала, отнесенная на все объекты, на которых в конкретный период (год) ведется строительство, при полной загрузке производственных мощностей ПСО соответствует величине

$$\Delta\Phi_i = \Phi_k d_{кр},$$

где $\Delta\Phi_i$ – абсолютная величина стоимости задействованного капитала; Φ_k – стоимость основных фондов, находящихся во владении ПСО; $d_{кр}$ – процентная ставка кредитования.

В соответствии с распределением основных фондов для выполнения работ по объектам строительства и их функциональной ролью в СМР и обеспечении деятельности ПСО их можно представить формулой

$$\Phi_k = \Phi_{ст} + \sum \Phi_{об} + \sum \Phi_{моб},$$

где $\Phi_{ст}$ – часть основных фондов, обслуживающих ПСО как единое целое; $\Phi_{об}$ – основные фонды, сосредоточенные на определенных объектах; $\Phi_{моб}$ – мобильные основные фонды, используемые для последовательного обслуживания объектов строительства.

С учетом распределения по объектам

$$\Phi_{ki} = k_{об} \Phi_{ст} + \sum \Phi_{оби} + \sum \Phi_{моби},$$

где $k_{об}$ – доля стационарных средств, обслуживающих объекты i -го контракта.

Рассматривая абсолютную величину стоимости задействованного капитала как компенсационные затраты ПСО (дополнение к амортизационным затратам), их величину для i -го контракта можно определить как

$$\Delta\Phi_i = d_{кр} (k_{об} \Phi_{ст} + \sum \Phi_{оби} + \sum \Phi_{моби}).$$

Компенсационные затраты ПСО при таком подходе к их определению вполне правомерно включать в договорные цены при заключении контрактов на строительство. Тогда соответственно изменится состав денежного потока:

$$D_i = \text{Пр}_i + A_i + \Delta\Phi_i,$$

где D_i – денежный поток, полученный в определенный период на i -м объекте; Пр_i – чистая прибыль; A_i – сумма амортизации, отнесенная на объект по прямым и накладным расходам; $\Delta\Phi_i$ – абсолютная величина стоимости капитала, задействованного на объекте.

Предлагаемый механизм формирования инвестиционных ресурсов, затрат ПСО, их денежного потока, и, следовательно, договорной цены на продукцию подрядных строительных организаций и определяющих ее факторов расширяет возможности накопления ими собственных финансовых средств для внутреннего инвестирования развития, что соответствует интересам всех участников ИСП, а также государства и регионов. Этот механизм не означает обязательного увеличения договорной цены на строительные объекты, что противоречило бы интересам за-

казчика-застройщика – увеличение затрат за использование имущества ПСО активизирует его усилия в поисках более экономичных и рациональных решений в использовании других ресурсов.



Литература

1. Бриггем Е. Ф. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. — К.: Молодь, 1997. — 1000 с.

2. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації. — К.: Віра-Р, 1999. — 320 с.

3. Реформирование ценообразования и взаимоотношений в строительстве: Изд. офиц. — К.: КПФ "Инпроект", 2000.

4. Федоренко В. Г. Інвестиції і капітальне будівництво в ринкових умовах. — К.: Тов. "Міжнар. фін. агенція", 1998. — 88 с.

5. Цена и качество: некоторые вопросы ценообразования и практики установления цен в капиталистических странах. — М.: Экономика, 1994. — 232 с.

6. Цена и экономика капитализма — М.: Экономика, 1989. — 212 с.

7. Nguyen Van Chon. Kinh te quan tri kinh doanh xay dung. — H.: Khoa hoc ky thuat, 1996. — 358 tr.