

**Мотовилова М.А.**

соискатель степени канд. экон. наук, заместитель генерального директора ООО «Инвестиционно-консалтинговая компания "Стройкапитал"», г. Москва  
motovilova@inofon.ru

# КРИЗИС И СТРОИТЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ

о пересмотре экономических обоснований  
инвестиционных проектов в условиях кризиса

\_\_\_\_\_ Аннотация

Осуществляемое в настоящее время строительство основано на экономических обоснованиях (бизнес-планах и др. документах), разработанных в докризисный период.

В статье изложены концептуальные положения, обосновывающие целесообразность изменения сложившихся подходов к анализу эффективности пересматриваемых бизнес-планов, а также выявлению нижних границ выгоды реализуемых проектов.

**В** условиях развивающегося мирового кризиса продолжают внедряться инвестиционные проекты (ИП) разработанные и экономически обоснованные в докризисный период. В этой связи их результаты могут кардинально отличаться от ожидаемых.

Для успешной реализации инвестиционных проектов необходимо проводить корректировку с учетом сложившихся экономических условий, базирующуюся на анализе следующих факторов.

В связи с изменением экономической ситуации изменилась рыночная конъюнктура, что повлекло за собой:

- 1) сокращение спроса и падение цен на будущую продукцию;
- 2) падение прибыли действующего бизнеса инвестора, которую ранее предполагалось направить на инвестиционные цели;
- 3) резкое удорожание кредитного ресурса, крах ряда банковских структур и потеря банками «доверия» к клиентам. Например, в Москве цена инвестиционного кредита сроком на три года в ряде банков возросла до 20–25%, существенно осложнилась и доступ к получению кредита;
- 4) снижение цен на строительные материалы. А в строительных сметах, по которым были заклю-

строительство

осуществляемые  
в настоящее время  
инвестиционные  
проекты основаны  
на экономических  
обоснованиях,  
разработанных  
в докризисный период

чены действующие подрядные договоры, заложены докризисные цены на потребляемые материалы. Если не пересмотреть эти договоры, то вся дополнительная экономия осядет у подрядчиков и рассчитывать на некоторую компенсацию удорожающих факторов в условиях кризиса инвесторам не придется.

Кроме того, значительная часть строительных контрактов была получена с прохождением торгов (аукционов) и цены у выигравших торги подрядчиков были фиксированными (подчас – твердыми) поэтому необходимы централизованные юридические решения, позволяющие учитывать складывающиеся на рынке в условиях кризиса особенности.

**Эффективность проекта  
или «выгодность»?**

Чтобы принять взвешенные решения, мало подставить уточненные значения составляющих затрат и результатов в стандартную программу расчета денежных потоков и рассмотреть новые значения

чистого дисконтированного дохода (ЧДД) или любого другого показателя. Здесь потребуется еще одна процедура инвестиционного анализа.

Может оказаться, что уточненные в соответствии с новыми перспективными расчетами даже положительные показатели эффективности избранного ИП будут оказывать разнонаправленное воздействие на эффективность бизнеса к моменту завершения цикла создания или реконструкции мощностей и основных фондов.

Следует также обратить внимание на современную трактовку понятия «эффективность».

В отличие от представлений о том, что эффективность определяется соотношением затрат и результатов, в «Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов» предложена иная трактовка этого понятия. Под эффективностью предлагается понимать категорию, отражающую соответствие ИП, порождающего данный инвестиционный проект, целям и интересам его участников (4, с. 13). Это позволяет ввести в экономический оборот понятие «выгодность» проекта.

Рассмотрим возможные варианты влияния новых инвестиций на параметры действующего бизнеса (см. табл. на с. 85).

При реализации первого варианта решения инвестора будут однозначно положительными.

Второй вариант может стать основанием для раздумий, так как «достаточность» уточненных параметров эффективности для дальнейшего успешного развития бизнеса инвестора сомнительна.

## Влияние новых инвестиций на параметры бизнеса

	Уровень рентабельности бизнеса инвестора		Уровень рентабельности уточненного инвестиционного проекта
	на момент утверждения проекта	на момент завершения инвестиционного цикла	
<b>I вариант.</b> Рентабельность новых вложений выше рентабельности бизнеса инвестора	0,18	0,15	0,22
<b>II вариант.</b> Рентабельность новых вложений не ниже рентабельности бизнеса инвестора	0,18	0,16	0,17
<b>III вариант.</b> Рентабельность новых вложений выше рентабельности бизнеса инвестора на момент рассмотрения проекта, но ниже на момент его реализации	0,18	0,25	0,19

Третий вариант дает все основания для прекращения финансирования проекта и глубокого его пересмотра, так как его реализация приведет к ухудшению положения компании уже к моменту начала притока денежных поступлений.

Это может служить подтверждением двух положений:

– о том, что практически все нормативные акты, а также методические указания ориентированы на их применение в нормальных (а не чрезвычайных) экономических условиях;

– о том, что в условиях кризиса диапазон индивидуального выбора значительно расширяется и усложняется, и проведения стандартного анализа эффективности тех или иных решений уже недостаточно.

**Государство должно пересмотреть свою политику по поддержке реального сектора экономики**

В складывающейся экономической ситуации представляется принципиально важным определять ту

нижнюю границу выгоды, при которой даже при положительных значениях чистого дисконтированного дохода не имеет смысла реализовывать инвестиционный проект.

По нашему мнению, в подавляющей части видов экономической деятельности (за исключением добычи полезных ископаемых) такой нижней границей является уровень рентабельности новых инвестиций, который не приведет к снижению уровня рентабельности функционирующего бизнеса

для успешной  
реализации  
инвестиционных проектов  
необходимо проводить  
корректировку  
с учетом сложившихся  
экономических условий

**Ключевые слова:**

инвестиционный проект;  
бизнес-план;  
чистый дисконтированный  
доход;  
инвестиционный анализ;  
экономический кризис;  
эффективность инвестиций;  
уровень рентабельности

**Keywords:**

investment project;  
business plan;  
net present value;  
investment analysis;  
economic crisis;  
efficiency of investments;  
level of profitability

инвестора (в сопоставимых условиях).

Многие фирмы не будут удовлетворены, если рентабельность капитальных вложений даже у лучшего из рассмотренных вариантов будет ниже, чем рентабельность действующих основных фондов. Однако другие компании готовы вкладывать средства в стратегические проекты, которые могут принести отдачу в отдаленном будущем.

В небольших и средних фирмах к стратегическим можно отнести капиталовложения, связанные с приобретением в собственность арендуемых ими у государства зданий и сооружений.

В крупных промышленных компаниях к этому виду вложений можно отнести:

– вложения, связанные с удержанием, расширением или созданием новых рынков сбыта;

– вложения, обеспечивающие более надежную возможность

выполнения своих долгосрочных обязательств по поставкам сырья и товарной продукции;

– вложения в приобретение транспортных средств и коммуникаций в странах-потребителях продукции;

– вложения в перспективные фундаментальные научно-технические разработки будущего (например, нанотехнологий и т.п.).

В связи с этим возникает и необходимость пересмотра политики государства по поддержке реального сектора экономики в условиях кризиса.

С нашей точки зрения, следует поддерживать не ведущие предприятия вообще, а, в первую очередь, конкретные инновационные проекты на тех предприятиях, где они уже осуществляются или подготовлены к осуществлению.

Только такой подход ориентирован на формирование инновационной экономики, преодоление отставания от развитых стран мира, и, в конечном счете – к готовности к конкурентной борьбе на внутреннем и мировом рынках в посткризисный период.

**Новые проблемы,  
о которых должен знать  
инвестор**

Основные выводы из проведенного анализа сводятся к следующему.

1. Представляется совершенно необходимым в кратчайшие сроки организовать уточнение и пересмотр бизнес-планов, осуществляемых и намеченных к осуществлению инвестиционных проектов всех форм собственности.

2. Рекомендуется изменить подход к оценке результатов пересмотра обоснований инвестиционных

проектов. Окончательные решения в период экономического спада не должны базироваться только на выявлении лучшего варианта ИП, основанного на анализе всех связанных с осуществлением проекта денежных поступлений и расходов.

Инвестор должен рассмотреть всю гамму проблем, которые при стабильном развитии экономики и нормальном функционировании финансовых потоков обычно не возникали. В их числе:

- возможности и условия организации сбыта в рамках экономической нестабильности;
- реальность и цена источников финансирования;
- возможность привлечения внешних ресурсов и реструктуризации бизнеса;
- оценка надежности партнеров по бизнесу.

3. Принимаемые решения должны основываться на прогнозном состоянии объекта анализа в период завершения инвестиционного процесса с учетом влияния предстоящих вложений.

### **Литература**

1. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: Дело, 2001.
2. Смоляк С.А. Дисконтирование денежных потоков. – М.: Наука, 2006.
3. Меркин Р.М. Капитальные вложения – нормативы и прогнозы. – М.: Экономика, 1969.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных. – М.: Экономика, 2000.
5. Россия в цифрах: стат. сб. / Росстат. – М., 2008.

рп

#### **Motovilova M.A.**

*Cand. of Econ. Sci. applicant,*

*Deputy General Director of «Investment and Consulting Company»  
Stroykapital» LLC, Moscow*

#### **Crisis and construction investment projects**

**about the reconsideration of feasibility studies of investment projects in the conditions of crisis**

#### Annotation

**T**he ongoing construction is based on economic feasibility (business plans and other documents), developed in the pre-crisis period.

The article outlines the conceptual provisions that justify the expediency of changing the current approaches to evaluating the effectiveness of revised business plans, as well as identify the lower limits of the profitability of projects.