

УДК 334.01

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ НА ПРИМЕРЕ СТРОИТЕЛЬНОГО КОМПЛЕКСА

Асканов М.К.

Магистрант,

ФГБОУ ВО «Донской государственный технический университет»,

Ростов-на-Дону, Россия

Гасанов О.С.

к.э.н, доцент,

ФГБОУ ВО Донской государственный технический университет,

Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация. Статья посвящена анализу наиболее востребованных источников финансирования на примере предприятий жилищно-строительной отрасли. Выделены наиболее значимые критерии, которые позволяют сравнить инструменты привлечения финансовых ресурсов и выбрать наиболее приемлемые из них. Общая характеристика источников финансирования российских организаций жилищно-строительной сектора свидетельствует о высоком уровне и постоянном росте просроченной задолженности, который является показателем своевременности выполнения заёмщиками обязательств перед кредиторами. Анализ формирования финансовых ресурсов жилищно-строительных организаций свидетельствует об агрессивном типе политики формирования источников финансирования. Такой тип финансирования позволяет полностью покрыть потребности небольших жилищно-строительных организаций в финансировании, но несёт в себе чрезвычайно высокий уровень финансовых рисков.

Ключевые слова: источники финансирования, финансовые ресурсы, жилищно-строительные компании, теория иерархии

***FEATURES OF THE FORMATION OF FINANCIAL SOURCES ON THE
CONSTRUCTION COMPLEX***

Askanov M.K.,

Don State Technical University,

Rostov-on-Don, Russia

Gasanov O.S.,

Don State Technical University,

Rostov-on-Don, Russia

Abstract. The article is devoted to the analysis of the most in-demand sources of financing using the example of enterprises in the housing and construction industry. The most significant criteria are highlighted, which allow us to compare the instruments for attracting financial resources and select the most acceptable ones. The general characteristics of the sources of financing of Russian organizations in the housing and construction sector indicate a high level and constant growth of overdue debt, which is an indicator of the timely fulfillment by borrowers of obligations to creditors. The analysis of the formation of financial resources of housing construction organizations indicates an aggressive type of policy for the formation of sources of financing. This type of financing makes it possible to fully cover the financing needs of small housing construction organizations, but carries with it an extremely high level of financial risks.

Keywords: sources of financing, financial resources, housing construction companies, pecking order theory.

Обзор критериев выбора источников финансирования российскими организациями

Постоянная потребность строительных организаций в финансовых ресурсах связана с их особенностью, - они реализуют инвестиционные проекты, требующие больших объемов ресурсов. Привлечение внешних источников

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

требует выбора инструментов финансирования. Единых подходов такого выбора не существует. В каждом конкретном случае менеджменту строительного проекта приходится пользоваться рядом критериев, которые помогут сравнить и выбрать наиболее приемлемые инструменты. К таким критериям относятся [1]:

1. Доступность источника финансирования по срокам и объемам;
2. Цена заимствования финансовых ресурсов;
3. Степень финансовой устойчивости компании;
4. Финансовые риски и вероятность банкротства компании;
5. Дополнительные финансовые показатели.

Рассмотрим их подробно. Доступность источника финансирования, чаще всего, играет первоочередную роль при выборе. Здесь важными детерминантами выступают наличие надежных партнеров и наличие у них возможности выделения ресурсов в необходимых объемах и на необходимый срок.

Цена заимствования финансовых ресурсов. Здесь оценивается не только текущая стоимость заемных ресурсов, но также рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала (WACC). WACC представляет собой «показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы регулярных расходов на поддержание сложившейся (оптимальной, целевой и др.) структуры капитала, авансированного в деятельность компании, к общему объему привлеченных средств и выраженный в терминах годовой процентной ставки» [2].

Степень финансовой устойчивости компании характеризует уровень риска с точки зрения сбалансированности абсолютных и относительных показателей её функционирования.

Финансовые риски и вероятность банкротства компании. Финансовые риски сопровождают процесс ведения бизнеса каждой компании. Для предотвращения возникновения критических ситуаций существуют ряд

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

методик оценки вероятности банкротства. Основным критерием их эффективности является возможность оценки вероятности наступления негативного события для принятия своевременных решений выбора инструментов финансирования [2].

Особенности формирования источников финансирования в жилищно-строительном сегменте

Специфика деятельности жилищно-строительных подрядных организаций создаёт условия и факторы, которые требуют определённых особенностей при формировании финансовых ресурсов. Со времени формулирования теории структуры капитала по настоящее время подавляющее количество исследований приходят к выводу, что оптимальной структуры источников финансирования, приемлемой для всех субъектов, не существует [3, 4, 5].

Усложняет исследовательскую задачу также тот факт, что все три основные теории капитала (теория компромисса, теория иерархии и теория игры на рынке) продолжают сохранять свою актуальность. Тем не менее, большинство авторов, исследовавших развивающиеся рынки, отмечают о влиянии теории иерархии на выбор решений при выборе источников финансирования. Иерархический подход подразумевает последовательность выбора источников от более выгодных к менее выгодным условиям [5].

В частности, регрессионный анализ финансовых решений на материалах российских компаний говорит о наличии выраженной склонности менеджмента компаний при принятии решений об источниках финансирования к теории иерархии [6]. О приверженности российских публичных компаний при выборе источников финансирования постулатам теории иерархии говорят и в работе [3]. Данное исследование отличается как большой выборкой объектов, так и детерминантов, влияющих на источники финансирования, что позволяет считать полученные результаты весьма достоверными.

Среди факторов, оказывающих влияние на выбор постулатов теории иерархии, в работах [4, 7], называется высокий уровень асимметрии информации на развивающихся рынках. В условиях недостаточности информации менеджмент предпочитает более простые алгоритмы выбора источников финансирования, что является «платой за учёт факторов неопределённости».

В работе [8] постулаты теории иерархии в строительном секторе России подтверждаются относительно таких детерминантов как рентабельность и риск. А относительно таких детерминантов, как размер активов и возможности налогового щита компании предпочитают тезисы теории компромисса [с. 100].

О разных вариантах теоретического обоснования решений менеджмента корпоративных структур Восточной Европы говорят в работе [9]: анализ данных 400 крупных компаний показал, что решения руководства компаний отчасти соответствуют теории компромисса, отчасти теории иерархии.

При выборе источников компании принимают решения на основе оценки ряда показателей, среди которых рентабельность, размеры компании, динамика роста и структуры активов, риски экономической среды, доступность источников заёмного финансирования [8, с. 16].

Между объёмом привлекаемых компанией заёмных ресурсов и основными детерминантами наблюдается зависимость: прямая или обратная. Задача исследователя – найти и описать эту зависимость. Обзор литературы позволяет говорить о следующей зависимости основных детерминантов формирования структуры источников финансирования компаний:

Между рентабельностью деятельности компании и объёмом привлечения внешнего финансирования чаще обнаруживается обратная зависимость, т.е. увеличение долговой нагрузки приводит к сокращению рентабельности. К такому выводу пришли в работах [5, 6, 7, 8, 10].

Относительно размеров компаний и объёма долгового финансирования ситуация менее однозначна и носит скорее индивидуальный характер. Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

Материалы международных исследований часто говорят о положительном эффекте привлечения дополнительного капитала [4, 7]. Однако, данные по оценке российских компаний говорят об обратном: чем выше размер и эффективность компании, тем более негативным оказывается для неё эффект от инвестиций за счёт дополнительного финансирования [8].

Относительно зависимости динамики роста активов и уровня долгового финансирования обнаруживается прямая зависимость [5]. Но встречаются и противоположные результаты, например у [11] по результатам анализа данных на примере компаний Турции. Данные по российским строительным компаниям протестированные в работе [8] говорят об отсутствии значимой зависимости между этими показателями.

Между степенью риска и объёмом привлечения долгового финансирования традиционно проявляется обратная зависимость [8]. Уровень риска оценивается через стандартное отклонение показателей денежного потока: выручки или операционной прибыли.

Анализ балансовых отчетов свидетельствует, что основным источником финансирования хозяйственной деятельности для жилищно-строительных организаций выступают краткосрочные займы, удельный вес которых в среднем составляет около 75%. Основным ресурсом здесь выступают средства дольщиков, которые тоже имеют кредитный характер (ипотека). Здесь имеет место трансформация кредита, когда заемщиками выступают не производители, а конечные потребители продукции, которые создают спрос на востребованные товары и услуги, в нашем случае, на жильё [12]. Формирование ресурсов за счет краткосрочных ресурсов позволяет констатировать, что жилищно-строительные компании выбирают агрессивный тип финансирования. Такой тип финансирования, в свою очередь, формирует дополнительные риски для отрасли, вплоть до полной потери финансовой независимости.

Заключение

Таким образом, наиболее значимыми критериями, позволяющими сравнить инструменты привлечения финансовых ресурсов и выбрать наиболее приемлемые из них являются доступность источников финансирования; их специфика и допустимые лимиты; цена привлечения; степень финансовой устойчивости самой компании, а также финансовые риски, которым компания подвержена.

Обзор особенностей формирования источников финансирования российских организаций в жилищно-строительном сегменте показывает, что при привлечении финансовых ресурсов они действуют на основе постулатов теории иерархии. Факторами, оказывающими влияние на выбор постулатов теории иерархии, выступают высокий уровень асимметрии информации на рынке. При неопределенности на рынке компании при выборе источников финансирования ограничиваются показателями рентабельности, размеров компании, динамики роста и структуры активов, основных рисков, и доступности источников заёмного финансирования.

Выбирая агрессивный тип формирования источников финансирования российские организации жилищно-строительного сектора часто сталкиваются с проблемами роста просроченной задолженности. Тем не менее, такой тип формирования финансовых ресурсов на текущем этапе позволяет небольшим строительным компаниям покрывать потребность в финансировании не только оборотных активов, но и аренде внеоборотных активов.

Библиографический список

1. Немыкина, О. С. Методика выбора источников финансирования деятельности компаний на основе критериев доступности и эффективности / О. С. Немыкина, Л. С. Гринкевич // Бизнес в законе. - 2011. - № 1. - С. 263-266. EDN: NRDWLX.

2. Ковалёв, В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В.Ковалёв. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Проспект, 2009. - 1024 с. ISBN: 978-5-392-00582-6 EDN: QTVPIZ.

3. Задорожная, А.Н. Определение оптимальной структуры капитала: от компромиссных моделей к модели APV / А.Н. Задорожная // Финансы и кредит. - 2015. - № 44. - С. 15-28. EDN: UXQVBR.

4. Seifert, B., Gonenc, H. Pecking Order Behavior in Emerging Markets //Journal of International Financial Management & Accounting. - 2010. - V. 21. - No. 1. - pp. 1-31. DOI: 10.1111/j.1467-646X.2009.01034.x.

5. Карпенко С.С. Особенности формирования финансовых ресурсов на примере организаций жилищного строительства Юга России / Т.С. Лисицкая, О.С. Гасанов, С.С. Карпенко // Финансовая экономика. – 2019. № 11. – С. 100-110.

6. Березинец, И. В. Финансовые решения российских компаний: результаты эмпирического анализа / И. В. Березинец, А. В. Размочаев, Д. Л. Волков // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. – 2010. – № 1. – С. 3-26. – EDN LKZKOT.

7. Chakraborty, I. Capital structure in an emerging stock market: The case of India / I. Chakraborty // Research in International Business and Finance. - 2010. - № 24. - P. 295-314. DOI: 10.1016/j.ribaf.2010.02.001.

8. Шевченко, А.А. Формирование структуры финансирования строительными компаниями развитых и развивающихся стран: монография / А.А. Шевченко. - Ростов н/Д.: Ростовский государственный строительный университет, 2013. - 124 с. ISBN: 978-5-9525-0109-6 EDN: ZNDCLZ.

9. Ивашковская, И.В. Действуют ли классические концепции выбора структуры капитала на развивающихся рынках? Эмпирический анализ компаний Восточной и Центральной Европы / И.В. Ивашковская, П. В. Макаров // Корпоративные финансы. - 2010. - №. 3 (15). - С. 47-62. EDN: NBNQWT.

10. Frank, M. Z., Goyal, V. K. Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important? // Journal Of The Financial Management Association International. 2009. Vol. 38. Issue 1. Pp. 1-37. DOI: 10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x.

11. Gungoraydinoglu, A., Öztekin, Ö. Firm- and country-level determinants of corporate leverage: Some new international evidence // Journal of Corporate Finance 17 (2011) 1457-1474. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2011.08.004.

12. Гасанов, О. С. Тенденции трансформации кредитного портфеля банков в зоне евро и в России / О. С. Гасанов // Научное обозрение. - 2016. - № 8. - С. 187-192. EDN: WBEXZT.

Оригинальность 79%