

На правах рукописи

Немыкина Ольга Сергеевна

**МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ
РЕСУРСОВ КОМПАНИИ**

(на примере инвестиционно-строительной деятельности)

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Томск 2011

Работа выполнена на кафедре налогов и налогообложения Государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Томский государственный университет»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Гринкевич Лариса Сергеевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Волович Николай Владимирович

кандидат экономических наук, доцент
Бушуева Наталья Владимировна

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Государственный университет – учебно-научно-производственный комплекс» (г. Орёл)

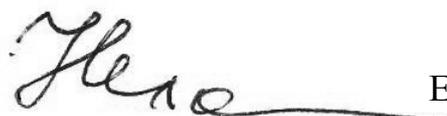
Защита состоится 17 марта 2011 г. в 11-00 ч. на заседании диссертационного совета Д 212.267.11 при ГОУ ВПО «Томский государственный университет» по адресу: 634050, г. Томск, ул. Герцена, 2, 12 корпус, 121 ауд.

Отзывы на автореферат присылать по адресу: 634050, г. Томск, пр. Ленина, 36, главный корпус ТГУ, диссертационный совет Д 212.267.11.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке ГОУ ВПО «Томский государственный университет» по адресу: 634050, г. Томск, пр. Ленина, 34а.

Автореферат разослан 10 февраля 2011 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук, профессор



Е. В. Нехода

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность работы. Формирование экономического потенциала Российской Федерации, адекватного стратегическим установкам ее развития, требует изменения качественных и количественных показателей функционирования организаций реального сектора экономики, осуществляющих свою деятельность на территории Российской Федерации. При этом должны быть решены вопросы финансирования компаний, которые постоянно сталкиваются с недостаточным количеством финансовых ресурсов для ведения своей деятельности, их высокой стоимостью и труднодоступностью, что препятствует модернизации организаций и внедрению инноваций.

Отметим также, что для многих российских компаний характерна неэффективная система управления финансовыми ресурсами в целом, в том числе при выборе источников финансирования их деятельности. Наиболее остро вопрос повышения эффективности существующей системы финансового управления и системы выбора источников финансирования стоит перед компаниями, осуществляющими инвестиционно-строительную деятельность, несмотря на их высокую экономическую и социальную значимость.

Необходимость развития существующих в российской и зарубежной теории и практике методических подходов к выбору эффективных и доступных источников привлечения финансовых ресурсов делает актуальным обозначенное направление исследования.

Состояние изученности проблемы. Определению сущности финансовых ресурсов, особенностям их формирования и различным характеристикам посвящено большое количество работ как западных, так и отечественных экономистов. Среди них: Дж. К. Ван Хорн, З. Боди, Р. Мертон, Р. Брейли, С. Майерс, Г. Б. Поляк, М. В. Романовский, А. Д. Шеремет, Н. В. Колчина и др.

Проблемам, касающимся способов финансирования деятельности организаций, в зарубежной и российской теории уделено достаточно много внимания. Исследования в этом направлении велись такими учеными, как Р. Брейли и С. Майерс, Ю. Бригхэм и М. Эрхардт, Э. Боди и Р. Мертон, В. В. Ковалев, Н. В. Колчина, А. Д. Шеремет и А. Ф. Ионова, В. В. Бочаров и др.

Теоретико-методические разработки в области выбора источников финансирования деятельности компаний и оптимизации их структуры можно назвать достаточно обширными как на уровне западной науки, так и на уровне российской. Безусловно, основная часть разработок принадлежит западным ученым, а российские концепции в большинстве своем являются результатом коррекции и адаптации зарубежных. Исследования в данном направлении отражены в работах Ф. Модильяни, М. Х. Миллера, М. Харриса, А. Равива, И.А. Никоновой, И. А. Бланка, Н. Б. Рудыка, В. В. Ковалева и др.

Несмотря на широкий спектр направлений исследований в данной области, большинство работ имеет обобщенный характер, мало внимания уделяется комплексному подходу при осуществлении компаниями выбора источников финансирования их деятельности. При этом возможные способы привлечения финансовых ресурсов

рассматриваются не с точки зрения конкретных их видов, а с позиции категорий долгового, долевого, внутреннего финансирования, собственного и заемного капитала. В представленных работах не в полной мере учитываются такие факторы, как многообразие способов финансирования и появление новых инструментов, жесткая конкуренция, мировая финансовая нестабильность и т.д. В такой ситуации возникает потребность в применении более детальных методик, которые бы позволяли сравнивать конкретные источники поступления средств между собой и оценивать эффективность принятых управленческих решений, что и предопределяет актуальность данного исследования.

Область исследования. Исследование проведено по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит. Паспорта специальностей ВАК согласно разделам: 3.6 – «Отраслевые финансы»; 3.9 – «Направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора экономики»; 3.20 – «Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала».

Объектом диссертационного исследования являются финансовые ресурсы компании и процессы их формирования.

Предметом диссертационного исследования являются теоретические основы, методы и инструменты формирования финансовых ресурсов компаний, функционирующих в инвестиционно-строительной сфере.

Целью диссертационного исследования является разработка теоретико-методических подходов к выбору источников формирования финансовых ресурсов компаний, позволяющих обеспечить повышение эффективности управления этими ресурсами в условиях их ограниченной доступности.

В рамках поставленной цели предполагается решение следующих **основных задач**:

- исследование сущности и особенностей формирования финансовых ресурсов в инвестиционно-строительной деятельности;
- анализ традиционных и инновационных для России источников привлечения финансовых ресурсов, оценка их доступности и эффективности;
- исследование российских и зарубежных методик к выбору источников формирования финансовых ресурсов;
- разработка методических подходов к осуществлению выбора источников привлечения финансовых ресурсов и оценке эффективности принимаемых управленческих решений в этой области;
- адаптация разработанных теоретических и методических основ осуществления выбора источников финансирования деятельности компаний и оценке эффективности принимаемых управленческих решений в этой области к условиям инвестиционно-строительной деятельности;
- апробация и оценка результативности предложенных методических подходов в строительных компаниях Сибирского федерального округа.

Теоретической и методической основой диссертационного исследования стали теоретические и практические разработки зарубежных ученых в области финансового менеджмента по вопросам финансирования деятельности компаний, работы отечественных экономистов, в том числе включающие адаптацию ранее созданных теорий и моделей к российской действительности. Автором были использованы общенаучные, экономико-математические, статистические методы, в частности методы системного анализа, эмпирические методы, экономико-математическое моделирование, метод сравнений и аналогий, качественный анализ, количественный (факторный) анализ, экспресс-анализ, сводка и группировка, метод сравнения, метод балансовых увязок и др.

Информационной базой исследования послужили данные и материалы Федеральной службы государственной статистики РФ и ее территориальных органов, Федеральной налоговой службы РФ, Федеральной резервной системы США, фондовой биржи РТС, Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), Центрального банка РФ, Российского союза промышленников и предпринимателей, Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития РФ и других организаций. В качестве нормативной базы были использованы различные нормативно-правовые акты российского законодательства, регулирующие деятельность компаний на территории Российской Федерации: Гражданский кодекс РФ, Бюджетный кодекс РФ, Налоговый кодекс РФ, федеральные законы «О банках и банковской деятельности», «О рынке ценных бумаг», «О несостоятельности (банкротстве)», «Об акционерных обществах» и др. Также в работе использовались данные бухгалтерского учета компаний по форме № 1 «Бухгалтерский баланс» и форме № 2 «Отчет о прибылях и убытках».

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке теоретико-методических подходов к выбору доступных источников финансирования деятельности компаний, повышающих уровень их финансовой обеспеченности и эффективности использования финансовых ресурсов. Научная новизна работы подтверждается следующими научными результатами, выносимыми на защиту:

1. На основе оценки доступности источников формирования финансовых ресурсов российских компаний проведено их ранжирование по уровню доступности (высокая, средняя, низкая и нулевая степень доступности), дополнена классификация групп источников финансирования деятельности компаний по признаку доступности, систематизированы условия и требования обеспечения доступности групп источников финансирования деятельности компаний в Российской Федерации, формируемые внешней по отношению к компании средой (отраслевая принадлежность, инвестиционная привлекательность, стабильность функционирования, значения экономических и финансовых показателей).

2. Выявлены инновационные для России источники формирования финансовых ресурсов с использованием критериев их доступности и распространенности среди отечественных компаний в сопоставлении с зарубежными компаниями развитых

стран: процентные свопы, процентные опционы «кэп», процентные опционы «фло», процентные опционы «коллар», своп-опционы, кредитные свопы, структурированные облигации, синтетические облигации, синтетическая секьюритизация. Их инновационность заключается в сочетании и взаимодополнении валютно-кредитных и финансовых инструментов и операций, ориентации на плавающие процентные ставки по кредитам и займам, что обеспечивает возможность хеджирования кредитных и рыночных рисков компаний и их диверсификацию. Также были систематизированы основные препятствия для эффективного внедрения финансовых инноваций и предложен комплекс мер по их преодолению.

3. Разработана методика выбора источников финансирования деятельности компаний на основе критериев доступности и эффективности, основанная на использовании комплексного подхода, а также количественных индикаторов и циклического алгоритма, которая обеспечивает повышение результативности привлечения средств при соблюдении системы условий и ограничений, сформированных законодательством РФ и распорядителями финансовых ресурсов.

4. Предложена методика выбора источников финансирования деятельности компаний строительной отрасли, учитывающая их специфику при оценке эффективности результирующего управленческого решения, включающая систему дополнительных индикаторов, отличных от общих нормативных характеристик финансовой устойчивости.

5. Предложены пути повышения доступности и эффективности обеспечения необходимыми финансовыми ресурсами компаний региона, осуществляющих инвестиционно-строительную деятельность, включающие предложения общего характера, а также комплекс мер, который состоит из предложений, учитывающих специфику деятельности указанных компаний.

Теоретическое значение диссертационного исследования состоит в разработке теоретико-методических подходов к выбору источников финансирования деятельности компаний, направленных на улучшение их финансового состояния, а также в разработке классификации групп источников привлечения финансовых ресурсов по признаку их доступности с целью повышения эффективности процесса выбора способов финансирования для компаний.

Практическое значение результатов диссертационного исследования обусловлено доведением теоретико-методических подходов до конкретных методических рекомендаций и разработок, что делает возможным их использование в практической деятельности.

Предложенная классификация групп источников привлечения финансовых ресурсов позволяет улучшить качество принимаемых компанией управленческих решений в области финансирования своей деятельности.

Предложенная методика выбора источников привлечения финансовых ресурсов позволяет повысить эффективность привлечения средств компаниями при осуществлении операционной, финансовой и инвестиционной деятельности.

Выявление специфики инвестиционно-строительной деятельности и ее влияния на процесс выбора способов привлечения финансовых ресурсов может способствовать повышению эффективности политики строительных компаний в области финансирования.

Основные положения и выводы диссертационного исследования могут быть использованы в образовательном процессе вузов при подготовке лекционных курсов по дисциплинам «Финансы», «Финансы организаций».

Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования. Наиболее существенные результаты диссертации были доложены, обсуждены и одобрены на международных, всероссийских и региональных научно-практических конференциях: «Инновационная экономика в России: проблемы и перспективы» (Томск, 2008 г.); «VIII Экономические чтения: Инновационные возможности развития экономики России» (Томск, 2009 г.); «Современные тенденции развития теории и практики управления в России и за рубежом» (Ставрополь, 2009 г.); «Экономика и управление в современных условиях» (Красноярск, 2009 г.); «Экономика и бизнес: позиция молодых ученых» (Барнаул, 2009 г.); «Инновации в экономике» (Томск, 2010 г.).

Методические подходы, предложенные в диссертационном исследовании, были приняты к использованию Департаментом строительства и архитектуры Томской области, а также несколькими организациями Сибирского федерального округа: ОАО ФСК «Газ Химстрой Инвест», ОАО «Томская домостроительная компания», ЗАО «БИКЪ», ООО «ПЦ Интехстрой», что подтверждают соответствующие акты и справки о внедрении.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 8 научных работ, 3 из них в изданиях, содержащихся в Перечне ведущих рецензируемых журналов и изданий, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации. Общий объем публикаций составляет 2,1 авторских печатных листа.

Объем и структура диссертации. Структура диссертационного исследования сформирована в соответствии с поставленными целью и задачами, а также выбранными способами их решения. Диссертация состоит из введения, трех глав основного текста, заключения, списка использованных источников литературы (200 наименований) и 15 приложений. Материалы исследования изложены на 157 страницах машинописного текста (без учета приложений), включая 33 таблицы и 2 рисунка, и имеет следующую структуру:

Введение

1. Теоретико-методические основы формирования финансовых ресурсов компаний в инвестиционно-строительной деятельности и оценка их доступности
 - 1.1. Финансовые ресурсы в инвестиционно-строительной деятельности: сущность, особенности формирования
 - 1.2. Традиционные и инновационные источники формирования финансовых ресурсов компании и оценка их доступности
 - 1.3. Анализ источников финансирования деятельности строительных компаний в Российской Федерации и Томской области, направления обеспечения их доступности

2. Методические подходы к выбору источников формирования финансовых ресурсов компании
 - 2.1. Зарубежные модели обоснования выбора источников финансирования деятельности компании и оптимизация их структуры
 - 2.2. Методические подходы к выбору источников финансирования деятельности компании в российской теории и практике
 - 2.3. Критерии выбора источников финансирования деятельности компании в условиях ограниченной доступности
 3. Разработка методических подходов к выбору источников финансирования компаний в инвестиционно-строительной деятельности
 - 3.1. Методика выбора источников финансирования компании на основе критериев доступности и эффективности
 - 3.2. Оценка результирующих эффектов выбранных источников финансирования деятельности компаний строительной отрасли (на примере ОАО ФСК «Газ Химстрой Инвест» и ОАО «Томская домостроительная компания»)
- Заключение
Список использованных источников и литературы
Приложения

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. На основе оценки доступности источников формирования финансовых ресурсов российских компаний проведено их ранжирование по уровню доступности (высокая, средняя, низкая и нулевая степень доступности), дополнена классификация групп источников финансирования деятельности компаний по признаку доступности, систематизированы условия и требования обеспечения доступности групп источников финансирования деятельности компаний в Российской Федерации, формируемые внешней по отношению к компании средой (отраслевая принадлежность, инвестиционная привлекательность, стабильность функционирования, значения экономических и финансовых показателей).

В современной российской и зарубежной научно-методической литературе по финансовому управлению предлагаются разнообразные классификации источников финансирования деятельности компаний. Наиболее распространенными и значимыми признаками в настоящее время являются: отношение к компании (внутренние и внешние источники), срок привлечения (краткосрочные и долгосрочные), платность, происхождение (собственные, привлеченные и заемные), специфика (стандартные и специфические) и т.д. Несмотря на многообразие источников привлечения финансовых ресурсов их можно охарактеризовать низкой степенью доступности для российских компаний.

Автором предлагается новый критерий классификации групп источников финансирования деятельности компаний, который базируется на признаке их доступности. Классификация представлена на рис. 1¹.

¹ Основой построения указанной классификации являются расчетные данные, приведенные в табл. 1.



Рис. 1 Классификация источников привлечения финансовых ресурсов по признаку их доступности

В данном случае термин «доступность» рассматривается автором как совокупность двух факторов:

1) система ограничений и требований, которая сопровождает привлечение средств из определенного источника и формируется внешней по отношению к компании средой. Например, требования к определенным финансовым показателям, законодательно-правовые ограничения, стоимость источника и т.д.;

2) возможности и желание компании по достижению заявленных ограничений и требований. К ним можно отнести возможность достижения необходимых значений определенных финансовых показателей, возможность обслуживания привлеченного источника (плата за пользование), стремление принимать меры для соответствия поставленным ограничениям и требованиям и т.д.

Для оценки доступности источников финансирования деятельности компаний предлагается использование коэффициента доступности финансовых ресурсов:

$$K_{\text{док}} = \frac{\sum_{i=1}^n I_{\text{ок}_i}}{P_{\text{ок}}} \quad (1)$$

где $K_{\text{док}}$ – коэффициент доступности источников финансирования деятельности компаний;

$I_{\text{ок}}$ – инвестиции в основной капитал, фактически произведенные компанией (ями) за определенный период;

i – группа источников привлечения финансовых ресурсов;

$P_{\text{ок}}$ – потребность в финансировании основного капитала (потребность в ресурсах необходимых для ликвидации изношенных основных фондов).

Каждая группа источников финансирования деятельности компании должна рассматриваться с корректировкой на экспертный коэффициент оценки степени доступности средств по шкале от 1 до 100 в процентах. Расчет коэффициента доступности по различным источникам финансирования для средних и крупных компаний Российской Федерации представлен в табл. 1², строительных компаний в Томской области в табл. 2.

Таблица 1

Оценка доступности источников формирования финансовых ресурсов
российских компаний

Наименование показателя	2005	2006	2007	2008
Коэффициент доступности всех источников финансирования	0,20	0,26	0,30	0,32
Коэффициент доступности внутренних источников финансирования	0,09	0,11	0,12	0,13
Коэффициент доступности прибыли	0,04	0,05	0,06	0,06
Коэффициент доступности амортизационных отчислений	0,04	0,05	0,05	0,05
Коэффициент доступности внешних источников финансирования	0,11	0,15	0,18	0,19
Коэффициент доступности банковского кредитования	0,02	0,03	0,03	0,04
Коэффициент доступности заемных средств других организаций	0,01	0,02	0,02	0,02
Коэффициент доступности бюджетных средств	0,04	0,05	0,06	0,07
Коэффициент доступности средств от выпуска облигаций	менее 0,01	менее 0,01	менее 0,01	менее 0,01
Коэффициент доступности средств от эмиссии акций	менее 0,01	менее 0,01	менее 0,01	менее 0,01

Источник: Инвестиции в России, 2009

Таблица 2

Оценка доступности источников формирования финансовых ресурсов строительных
компаний Томской области

Наименование показателя	2005	2006	2007	2008	2009
Коэффициент доступности всех источников финансирования	0,23	0,21	0,82	0,63	0,48
Коэффициент доступности внутренних источников финансирования	0,22	0,17	0,07	0,11	0,07
Коэффициент доступности внешних источников финансирования	0,01	0,04	0,75	0,52	0,41
Коэффициент доступности бюджетных средств	менее 0,01	0,02	0,07	менее 0,01	0,01

Источник: Инвестиции и строительство в Томской области, 2008; Инвестиции и строительство Томской области, 2010

Согласно полученным расчетам можно сделать следующие выводы: 1) существует серьезная проблема недофинансирования российских компаний, связанная с ограниченной доступностью различных источников привлечения финансовых ресурсов; 2) для средних и крупных организаций России характерна тенденция повышения доли привлеченных ресурсов, по отношению к собственным; 3) финансирование через рынок капитала (эмиссия акций и облигаций) характеризуется чрезвычайно низкой степенью доступности; 4) среди строительных компаний наблюдается тенденция снижения доступности источников формирования финансовых ресурсов; 5) бюджетное финансирование для строительных компаний определяется как труднодоступный и малоиспользуемый способ финансирования (в том числе и для строительных компаний Томской области).

² Расчетные данные, указанные в таблице, были использованы при составлении классификации групп источников финансирования деятельности компаний по признаку их доступности.

Обеспечение повышения доступности источников финансирования деятельности компаний требует реализации следующих мер:

1) разработка и совершенствование нормативно-правовой базы в области функционирования рынка капитала, в том числе:

- закрепление гражданско-правового статуса за производными финансовыми инструментами и источниками, что требует внесения поправок в Гражданский кодекс РФ, Закон о рынке ценных бумаг и другие нормативно-правовые акты, определяющие терминологический аппарат, сущность и механизм осуществления операций с производными финансовыми инструментами;

- внесение изменений в Налоговый кодекс РФ в части налогообложения производных финансовых инструментов (порядок налогообложения поставочных и беспоставочных сделок, сальдирования операций и пр.);

- введение льготных условий по налогообложению при использовании нетрадиционных источников финансирования (как в случае с эффектом налогового щита при кредитовании) с целью привлечения к ним интереса компаний;

- нормативное закрепление перехода на системы бухгалтерского учета МСФО, US GAAP;

- расширение перечня компаний, подлежащих обязательному аудиту;

2) развитие и улучшение функционирования российского рынка капитала и рынка заимствований, в том числе с институциональной точки зрения (введение плавающих процентных ставок при кредитовании, создание новых институтов рынка для увеличения конкуренции в этом секторе и снижения стоимости предлагаемых финансовых ресурсов, внедрение специальных семинаров в области финансирования деятельности компаний для обсуждения способов привлечения финансовых ресурсов и отслеживания последних тенденций и др.);

3) повышение финансовой грамотности руководства компаний в области эффективного формирования финансовых ресурсов организаций (закрепление внутренними документами компании должностных обязанностей по анализу имеющихся источников финансирования, формирование комплекса мер по преодолению существующих ограничений по видам источников, отслеживание новых тенденций в области привлечения финансовых ресурсов);

4) изменение подходов к деятельности компании, которая должна быть нацелена на повышение открытости и степени прозрачности финансовых потоков, отказ от использования теневых схем и поиска пробелов в законодательстве;

5) внедрение и использование различных подходов и методик финансового менеджмента при осуществлении выбора источников финансирования компании;

6) повышение эффективности работы финансовой службы компании через использование принципов экономической эффективности, финансового контроля, финансового стимулирования, материальной ответственности.

Формирование финансовых ресурсов современных российских компаний предполагает соответствие последних определенной системе требований и условий, состав которой формируется: во-первых, по формальным признакам в зависимости от выбранной группы источников финансирования; во-вторых, на основе дополнительных требований распорядителей финансовых средств, предъявляемых к конкретному получателю. Характеристика групп источников финансирования с точки зрения их распорядителя представлена в табл. 3.

Таблица 3

Характеристика групп источников финансирования с точки зрения их распорядителя

Группа источников	Распорядитель	Система условий и требований	Достоинства	Недостатки
Собственное финансирование	Компания, осуществляющая распределение собственных финансовых ресурсов	Устанавливается в соответствии с законодательством РФ и внутренними документами компании	Все решения принимаются самой компанией в соответствии с законодательством РФ и внутренними документами	Ограниченность объема соотношением доходов и расходов Отсутствие возможности прироста рентабельности собственного капитала через эффект финансового рычага Отсутствие возможности использования дополнительных налоговых льгот
Финансирование через рынок капитала	Инвесторы, которые обладают ресурсами и принимают решение о привлекательности компании (или отдельного проекта) для дальнейшего финансирования	В случае с биржевым рынком капитала, все ограничения и требования устанавливает биржа, на которой планируется привлечение средств (РТС, ММВБ). Наиболее распространенными являются: отсутствие убытков, предоставление списка аффилированных лиц, финансовая отчетность по международным стандартам (МСФО, US GAAP), минимальный объем выпуска облигаций (минимум 300 млн. руб.), капитализация обыкновенных акций (минимум 60 млн. руб.) и т.д. В России особенно важна принадлежность компании к определенной отрасли и ее доля на рынке, что напрямую влияет на заинтересованность инвесторов. При привлечении средств на внебиржевом рынке ключевым фактором является известность компании и заинтересованность инвесторов	Доступ к значительным объемам финансирования Привлечение средств на длительный или неограниченный срок Возможность получения средств без соответствующего обеспечения Повышение известности и репутации компании Увеличение возможности привлечения средств из других источников за счет публичного раскрытия информации	Высокая стоимость сопутствующих мероприятий Ограниченный доступ из-за жесткой системы требований Необходимость раскрытия информации Риск утраты контроля над компанией Зависимость компании от конъюнктуры рынка

Группа источников	Распорядитель	Система условий и требований	Достоинства	Недостатки
Бюджетное финансирование	Органы исполнительной власти, действующие на основе законодательства РФ	Заключается в совокупности нормативно-правовых актов, в которой отражены условия предоставления субсидий, бюджетного кредита и бюджетных инвестиций. Важными условиями являются: принадлежность компании к определенной отрасли, возможность способствовать реализации целевых программ, достигнутая доля на рынке, попадание в льготную категорию или программу поддержки. Например, к приоритетным отраслям экономики относятся отрасли топливно-энергетического комплекса, ядерной и космической промышленности, сектора телекоммуникаций	Низкая стоимость привлечения Возможность длительного неоднократного использования	Ограниченность объема ресурсов Сложность и трудоемкость привлечения Ограниченный доступ из-за жесткой системы требований Повышенное внимание со стороны государства Целевой характер расходования полученных средств
Финансирование через кредитно-финансовые институты	Кредитно-банковские учреждения (в основном коммерческие банки)	Представляет собой совокупность нормативов по различным экономическим и финансовым показателям деятельности компании. Как правило, нормативы и методики анализа устанавливаются самим кредитным учреждением, но они незначительно разнятся в зависимости от кредитной организации. Например, учитывается размер прибыли компании (для расчета возможности обслуживания кредитных средств), ее рентабельность, квартальные обороты по основным бухгалтерским счетам, текущие обязательства организации, коэффициенты текущей ликвидности, финансовой устойчивости и т.д.	Многообразие способов финансирования Высокая степень доступности Использование эффекта налогового щита Наиболее высокая скорость привлечения средств Прирост рентабельности за счет эффекта финансового рычага Возможность создания целостной и гибкой системы финансирования	Объемы привлечения ограничены финансовыми показателями Многообразие способов финансирования зависит от конкретного института и регионального фактора
Финансирование через кредиторскую задолженность	Контрагенты и партнеры компании	Напрямую связана с размером оборота, степенью сотрудничества, качеством партнерских отношений, уровнем доверия контрагента. Во многих случаях не имеет нормативно-правового регулирования и юридического характера	В основном краткосрочный характер Простота использования	Субъективный характер Частое использование может привести к негативным последствиям для текущей деятельности компании

2. Выявлены инновационные для России источники формирования финансовых ресурсов с использованием критериев их доступности и распространенности среди отечественных компаний в сопоставлении с зарубежными компаниями развитых стран: процентные свопы, процентные опционы «кэп», процентные опционы «фло», процентные опционы «коллар», своп-опционы, кредитные свопы, структурированные облигации, синтетические облигации, синтетическая секьюритизация. Их инновационность заключается в сочетании и взаимодополнении валютно-кредитных и финансовых инструментов и операций, ориентации на плавающие процентные ставки по кредитам и займам, что обеспечивает возможность хеджирования кредитных и рыночных рисков компаний и их дивер-

сификацию. Также были систематизированы основные препятствия для эффективного внедрения финансовых инноваций и предложен комплекс мер по их преодолению.

Глобализация финансовых рынков и усиление взаимозависимости участников мировой финансовой системы способствовали поиску и внедрению инновационных финансовых инструментов и технологий финансирования компаний нацеленных на снижение стоимости кредитных ресурсов и хеджирование кредитных и рыночных рисков.

Автором предложено классифицировать источники формирования финансовых ресурсов компаний на *традиционные* и *инновационные*. При этом инновационные источники являются таковыми для российской практики и представляют собой новые сочетания уже существующих валютно-кредитных и финансовых инструментов и операций, которые позволяют компаниям привлекать необходимые финансовые средства на более выгодных и безопасных условиях.

Характеристика выделенных инновационных для России источников представлена в табл. 4.

Таблица 4

Сравнительная характеристика инновационных источников финансирования

Название	Достоинства	Степень распространности США/ЕС/ Россия
Процентные свопы	Улучшение условия займа Возможность привлечения заемных средств под необходимую процентную ставку Основная сумма полученных кредитов не переходит из рук в руки, а служит лишь базой для расчета сумм процентных ставок	высокая/ высокая/ низкая
Процентный опцион «кэп»	Хеджирование ставки займа Гарантия максимальной ставки рефинансирования для покупателя на определенный период Выгода от снижения ставок для покупателя, т.к. он платит продавцу только премию Обмена капиталом не происходит	высокая/ средняя/ низкая
Процентный опцион «фло»	Гарантия минимальной ставки доходности для покупателя. Если рыночные процентные ставки будут опускаться ниже, то продавец будет уплачивать покупателю разницу между рыночной и гарантированной процентными ставками Выгода от повышения процентных ставок для покупателя, т.к. он платит продавцу только премию Хеджирование ставки кредитования	высокая/ средняя/ низкая
Процентный опцион «коллар»	Позволяет покупателю защититься от повышения процентных ставок и извлечь выгоду из их понижения, поскольку, начиная с их определенного уровня, он должен будет возвращать прибыль продавцу	высокая/ высокая/ низкая
Своп-опцион (свопцион)	Хеджирование риска, связанного с процентными ставками Возможность спекуляции на рынках свопов с целью получения прибыли в результате игры на разнице между фиксированной и плавающей ставками Возможность конвертировать базовые процентные ставки из фиксированных в плавающие и наоборот Обычно сокращаются издержки обеих сторон	высокая/ средняя/ низкая

Название	Достоинства	Степень распространности США/ЕС/Россия
Кредитный своп	Минимизация кредитных рисков Управление регулируемым капиталом или риском концентрации Диверсификация портфеля через принятие кредитных рисков иного характера, также снижающего общий риск концентрации Позволяет кредиторам при наступлении кредитного случая договориться с заемщиком об обоюдно приемлемой схеме реструктуризации задолженности с пользой для деловой репутации и дальнейшего сотрудничества с дефолтировавшим заемщиком В зависимости от структурированности документации, обеспечивает покупателю выплаты уже спустя неделю после приостановки платежей со стороны заемщика. Это способствует занятию кредитором более лояльной позиции по отношению к своему клиенту	высокая/ высокая/ низкая
Структурированные облигации	Минимизация кредитных рисков Можно продать на вторичном рынке, не дожидаясь даты погашения. В этом случае, однако, существует риск неполного возврата капитала Могут обращаться на бирже	высокая/ высокая/ низкая

Несмотря на очевидные достоинства инновационных источников (см. табл. 4), эксперты отмечают низкую степень распространенности представителей этой группы в России. Такое положение объясняется следующими основными причинами:

1. Отсутствие плавающих процентных ставок на российском рынке, что способствует возникновению проблемы хеджирования рисков таких процентных ставок.
2. Географическая привязка заемщиков к источникам кредитования, что затрудняет их регулярный мониторинг в силу географической удаленности.
3. Неразвитая инфраструктура финансовых институтов и банков, предоставляющих услуги по хеджированию рисков.
4. Недостаточная проработанность на уровне законодательства РФ, что приводит к отсутствию гражданско-правового статуса производных финансовых инструментов и инновационных источников.
5. Несовершенство системы налогообложения в области производных финансовых инструментов и инновационных источников, что приводит к дополнительным затратам при их использовании.
6. Специфичность структуры российского рынка заимствований, который характеризуется превышением спроса на кредитные ресурсы над их предложением. Это позволяет кредитно-финансовым институтам диктовать свои собственные условия.
7. Закрытость и непрозрачность российских потенциальных заемщиков.
8. Фокусирование внимания российских банков на отдельных кредитах в ущерб управлению кредитным портфельным риском.

В целях эффективного внедрения финансовых инноваций был предложен комплекс мер, который представлен в диссертационном исследовании.

3. Разработана методика выбора источников финансирования деятельности компаний на основе критериев доступности и эффективности, основанная на использовании комплексного подхода, а также количественных индикаторов и циклического алгоритма, которая обеспечивает повышение результативности

привлечения средств при соблюдении системы условий и ограничений, сформированных законодательством РФ и распорядителями финансовых ресурсов.

В процессе своей деятельности любая компания сталкивается с вопросом выбора источников финансирования, что непосредственно влияет на ее дальнейшее развитие.

Теоретико-методические разработки в области выбора источников финансирования деятельности организаций и оптимизации их структуры можно назвать достаточно обширными как на уровне западной науки, так и на уровне российской. Безусловно, основная часть разработок принадлежит западным ученым, а российские концепции в большинстве своем являются результатом коррекции и адаптации зарубежных. Характеристика основных российских и зарубежных методик представлена в табл. 5 и 6.

Таблица 5

Анализ отечественных методических подходов обоснования выбора источников финансирования компаний

Наименование, автор(ы)	Сущность подхода к выбору источников финансирования	Наиболее значимые недостатки
Ковалев В.В.	Выбор источника финансирования на основе жестко детерминированной факторной модель, которая устанавливает зависимость между темпом прироста экономического потенциала и следующими факторами: ресурсоотдача, структура источников средств, дивидендная политика, рентабельность продукции. Непосредственно выбор источника финансовых ресурсов определяется путем изменения соотношения между собственным и заемным капиталом, что в уравнении будет отражаться на коэффициенте финансовой зависимости	Влияние выбора источников финансирования распространяется всего на один фактор – структуру источников средств, определяемую коэффициентом финансовой зависимости. Учитывается соотношение заемного и собственного капитала, не придавая должного значения многообразию видов источников привлечения финансовых ресурсов. Методика выбора совпадает с методикой оценки результативности принятого управленческого решения
Бланк И.А.	<p>Методами выбора того или иного источника являются:</p> <ul style="list-style-type: none"> • оптимизация структуры источников финансирования по критерию максимизации уровня прогнозируемой финансовой рентабельности. Выбор источника финансирования осуществляется путем проведения многовариантных расчетов системы показателей с использованием механизма финансового левириджа и нахождения максимального уровня финансовой рентабельности; • оптимизация структуры источников финансирования по критерию минимизации стоимости капитала. Выбор источника финансирования осуществляется по результатам многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала и нахождения ее минимального уровня; • оптимизация структуры источников финансирования по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Данная модель строится на основе деления активов предприятия на внеоборотные, постоянную часть оборотных и переменную часть оборотных активов, а также соответствующих подходов к финансированию этих активов по степени рискованности: консервативный, умеренный (компромиссный) и агрессивный. Выбор того или иного подхода обуславливает выбор соотношения между собственным краткосрочным заемным и долгосрочным заемным капиталами. <p>Рассмотрение конечного выбора источников финансирования производится путем соотнесения максимального уровня финансовой рентабельности и минимального уровня финансовых рисков</p>	Большое количество сложных и труднореализуемых расчетов, что препятствует применению методики на практике. Компания сталкивается с необходимостью осуществления выбора источников финансирования с определенной регулярностью и проводить расчеты перечисленных систем показателей каждый раз представляется затруднительным. Методика выбора совпадает с методикой оценки результативности принятого управленческого решения

Наименование, автор(ы)	Сущность подхода к выбору источников финансирования	Наиболее значимые недостатки
Никонова И.А.	Оптимизация структуры источников финансирования должна состоять в анализе некоторых факторов и выполнении последующих рекомендаций: стабильность продаж (чем выше стабильность продаж, тем больше возможна доля долговых источников); структура активов (чем больше доля специализированного оборудования или незавершенного производства, тем меньше возможность увеличения долговых источников); операционный левэридж – доля постоянных издержек в полных издержках компании (чем меньше доля постоянных издержек в полных издержках компании, тем больше возможность увеличения долговых источников); темпы роста (быстрорастущая компания может больше использовать долговое финансирование); прибыльность (чем больше рентабельность активов и собственного капитала, тем больше возможность использования внутренних источников и меньше потребность в долговых источниках); налоги (чем выше ставки налогов, тем более эффективно долговое финансирование); контроль за компанией (при необходимости жесткого контроля целесообразнее долговое финансирование); состояние финансового рынка (степень развития тех или иных инструментов определяет их стоимость и целесообразность их применения)	Основывается на весьма относительных и субъективных оценках перечисленных факторов, которые невозможно подвергнуть количественному измерению Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения Не учитывает многообразие способов финансирования
Рудык Н.Б.	Деление компаний на два вида: компании, генерирующие значительный объем свободных денежных средств и смежные с ними компании; все остальные компании. Первая группа практически не нуждается в привлечении дополнительных финансовых ресурсов, а при выборе источника финансирования использует модель информационных каскадов – старается придерживаться опыта подобных компаний. Такие организации делают акцент на доле-вых источниках, а также на различных инновационных инструментах. Для второй группы характерны две особенности: недостаточность финансовых ресурсов и использование модели иерархии в выборе источников финансирования. Это означает, что приоритетом являются внутренние источники финансовых ресурсов, затем долговые источники в максимально возможных объемах и только потом долевые. При этом долевое финансирование не всегда является доступным для этой группы в силу различных причин	Отсутствие критериев для определения вида компании Основывается на весьма относительных и субъективных оценках, которые не имеют расчетной составляющей Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения Не учитывает многообразие способов финансирования
Садчиков А.В.	Использование динамического метода для выбора источника финансирования. В основе него лежит регрессионная зависимость между степенью раскрытия информации компанией своим инвесторам и уровня ставок по заемным ресурсам для нее. Иерархия источников финансирования в зависимости от степени их информационной прозрачности: собственные средства → коммерческий или банковский кредит → вексельное или облигационное заимствование → акционерное финансирование	Имеет узкую направленность, т.к. учитывает влияние одного фактора Приемлема для компаний, оценивающих свою степень раскрытия информации Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения

Таблица 6

Анализ зарубежных методических подходов обоснования выбора источников финансирования компаний

Наименование, автор(ы)	Сущность подхода к выбору источников финансирования	Наиболее значимые недостатки
Модель Модильяни-Миллера (Модильяни Ф., Миллер М.Х.)	При определенных допущениях выбор способа финансирования не оказывает влияния на стоимость компании, а, следовательно, не имеет значения. Допущения: большое количество продавцов и покупателей на фондовом рынке, которые обладают неограниченными возможностями, безрисковая процентная ставка, отсутствие налогообложения, агентских издержек, информационной асимметрии, издержек банкротства, и т.д.	Большое количество ограничений и допущений, что затрудняет применение методики в условиях реальной экономики Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения Не учитывает многообразие способов финансирования

Наименование, автор(ы)	Сущность подхода к выбору источников финансирования	Наиболее значимые недостатки
Усовершенствованная модель Модильяни-Миллера с учетом налогообложения компаний (Модильяни Ф., Миллер М.Х.)	Необходимо максимально увеличивать долю долговых источников, поскольку ее рост приводит к пропорциональному росту рыночной стоимости компании (взаимосвязь установлена с учетом налога на доходы компании)	Имеет узкую направленность в связи с тем, что учитывает влияние лишь одного фактора – налог на доходы компании Не учитывает многообразие способов финансирования Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения Применение затруднительно в условиях реальной экономики
Усовершенствованная модель Модильяни-Миллера с учетом налогообложения компаний и налога на доходы физических лиц (Миллер М.Х.)	Выбор источника финансирования не принципиален, так как на него оказывают воздействие одновременно два разнонаправленных фактора, степень влияния которых на практике сложно определить: долговые источники позволяют уменьшить налогооблагаемую прибыль, а использование долевых источников более привлекательно для инвесторов с точки зрения подоходного налога	Имеет узкую направленность в связи с тем, что учитывает влияние лишь двух факторов – налог на доходы компании, подоходный налог для физических лиц Не учитывает многообразие способов финансирования Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения Применение затруднительно в условиях реальной экономики
Теория компромисса леввериджа (Trade-off Theory)	Выбор в пользу заемных средств до тех пор, пока предельные налоговые выгоды будут меньше или равны предельным издержкам финансовых трудностей (прямые и косвенные издержки банкротства, агентские издержки)	Применение затруднительно в условиях реальной экономики Имеет узкую направленность в связи с тем, что учитывает влияние малого количества факторов Не учитывает многообразие способов финансирования Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения
Теория иерархии (Pecking-order Theory) (Майерс С.)	Финансирование компании должно осуществляться согласно строгой иерархии, а переход на следующую ступень возможен только в случае исчерпанности предыдущей (внутренние источники → долговые источники → выпуск акций (долевое финансирование)). Связано с тем, что внешние инвесторы склонны считать, что выпуск акций является негативным сигналом, означающим их переоцененность. Необходимо создавать «финансовый резерв» (свободные денежные средства, легкорезализуемые ценные бумаги, ликвидные реальные активы и т.д.), который не позволит компании опускаться по иерархической лестнице	Применение затруднительно в условиях реальной экономики Имеет узкую направленность в связи с тем, что учитывает влияние одного фактора – информационную эффективность фондового рынка Не учитывает многообразие способов финансирования Отсутствие проверки результативности принятого управленческого решения

На основе систематизации и структурирования уже имеющихся исследований в этой области автором была сформулирована целостная методика выбора источников финансирования деятельности компании.

Авторская методика представляет собой совокупность этапов, выполнение которых позволит организации принимать экономически обоснованные и эффективные решения в области привлечения финансовых ресурсов (см. рис. 2):

- 1) определение потребности в финансовых ресурсах и ее характеристика;
- 2) анализ потребности с точки зрения ее минимизации и финансирования из внутренних источников;
- 3) анализ внешних источников финансирования с использованием критерия доступности (формула 1);

4) сопоставление потребности в финансовых ресурсах и возможности ее покрытия из доступных источников;

5) проверка результативности управленческого решения в области выбора источников финансирования.

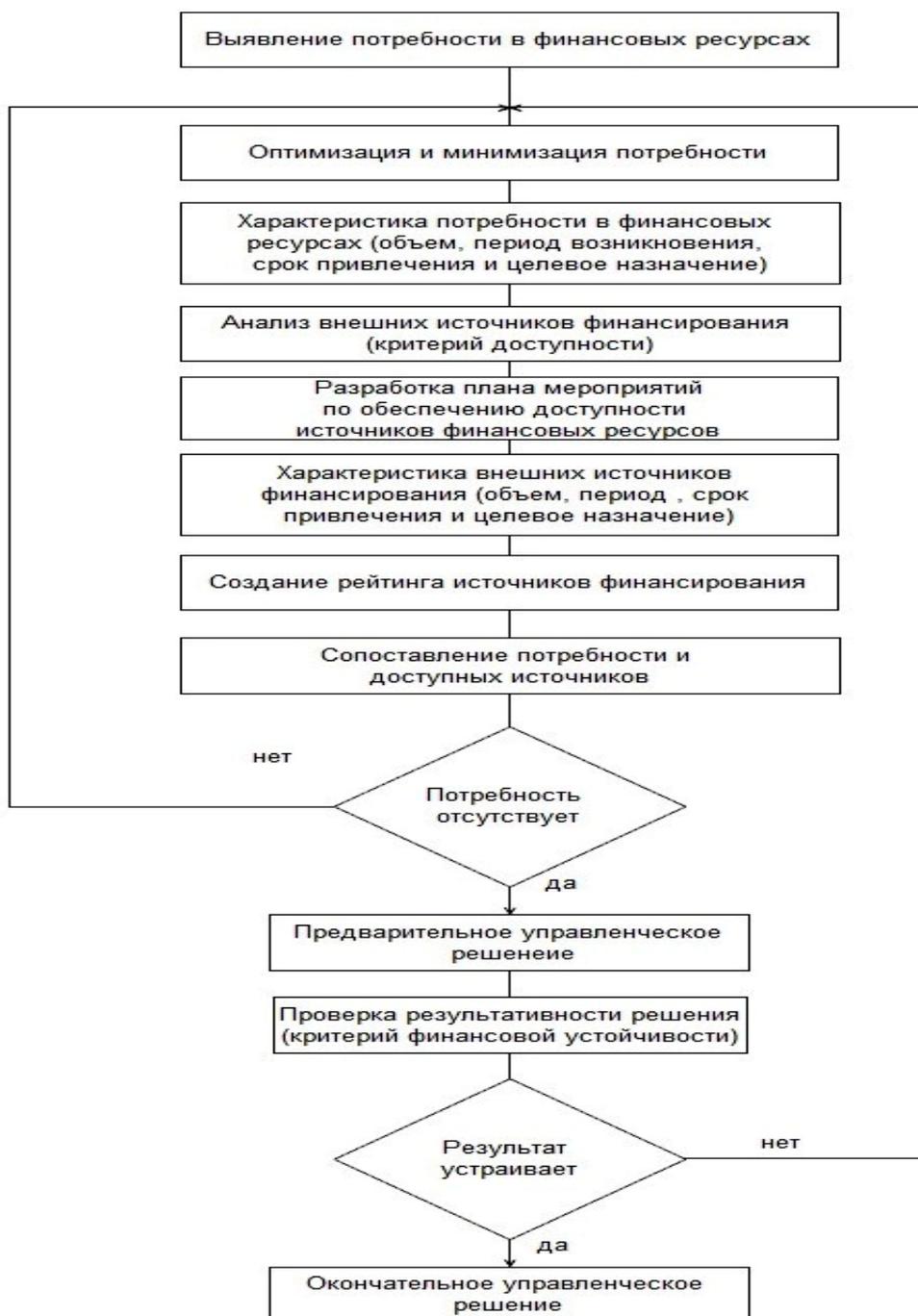


Рис. 2 Алгоритм выбора источников финансирования деятельности компаний

В качестве наиболее актуального аналитического критерия был выбран критерий доступности, а в качестве расчетного (для оценки эффективности) – совокупность показателей финансовой устойчивости.

В качестве основных достоинств разработанной методики, которые выделяют ее из множества других аналогичных исследований в этой области, можно обозначить следующие: 1) использование комплексного подхода к вопросу выбора источников

финансирования деятельности компании; 2) выбор между конкретными видами источников финансирования; 3) использование количественных индикаторов для минимизации доли субъективных оценок; 4) применение значимых критериев выбора источников финансирования компаний; 5) цикличность алгоритма, который позволяет осуществлять возврат на начальные этапы методики в случае получения неудовлетворительного управленческого решения; 6) наличие механизма проверки результативности принятого управленческого решения; 7) универсальность методики при условии разработки дополнительных индикаторов.

Таким образом, авторская методика выбора источников финансирования деятельности компаний позволяет повысить эффективность их деятельности, и предназначена для практического использования в условиях реальной экономики. Апробация предложенной методики подтверждает целесообразность ее применения.

4. Предложена методика выбора источников финансирования деятельности компаний строительной отрасли, учитывающая их специфику при оценке эффективности результирующего управленческого решения, включающая систему дополнительных индикаторов, отличных от общих нормативных характеристик финансовой устойчивости.

Строительная отрасль, как и любая другая, нуждается в надежном финансовом обеспечении своей деятельности.

К основным особенностям инвестиционно-строительной деятельности можно отнести: 1) длительный производственный цикл; 2) влияние географического, климатического и сезонного факторов на осуществление работ; 3) сложность технологического цикла; 4) неподвижность и территориальная закреплённость / принадлежность продукции – объектов строительства (зданий, сооружений) и подвижность орудий и средств производства (рабочих, механизмов, оборудования), постоянно перемещающихся от объекта к объекту; 5) финансирование строительства объекта в соответствии со сметной документацией; 6) значительные колебания материало- и трудоемкости выполняемых работ во временном периоде; 7) разнообразие видов работ и возводимых зданий и сооружений; 8) повышенная ответственность, связанная с тенденцией ужесточения законодательства по отношению к строительным организациям.

Все это приводит к значительному усложнению процесса управления финансовыми ресурсами.

Проведенный автором анализ позволяет сформулировать следующие основные тенденции в развитии строительной отрасли в России:

1) среди экспертов преобладают негативные прогнозы по развитию строительной отрасли на ближайшие два года, при этом центральным моментом является недостаточное финансирование из внутренних и внешних источников;

2) строительная отрасль испытывает потребность в финансовых ресурсах, которая не может быть обеспечена имеющимися источниками финансирования;

3) перечень различных источников финансирования для компаний, осуществляющих инвестиционно-строительную деятельность, весьма ограничен. Как правило, недоступными являются такие группы источников, как бюджетное финансирование, инновационные источники, финансирование через рынок капитала. Это приводит к

ситуации, в которой организации вынуждены использовать все возможные способы привлечения финансовых ресурсов вместо того, чтобы осуществлять поэтапный выбор наиболее подходящего варианта;

4) ужесточение законодательства в области инвестиционно-строительной деятельности (в основном Федеральный закон № 214-ФЗ) привело к ухудшению финансовой ситуации в отрасли, но при этом способствовало созданию новых схем реализации объектов недвижимости. Это, в свою очередь, способствовало изменению статистических показателей относительно источников финансирования строительных компаний;

5) мировой финансовый кризис, падение рынка недвижимости, снижение покупательной способности населения – основные негативные факторы, оказывающие влияние на строительную отрасль;

6) существующая система банковского кредитования строительных компаний в основном нацелена на решение вопросов, связанных с обслуживанием имеющихся кредитов, что не позволяет вкладывать достаточное количество средств в текущую операционную деятельность для поддержания стабильного функционирования этих компаний и создания потенциала дальнейшего развития;

7) финансирование компаний, осуществляющих инвестиционно-строительную деятельность, из государственного бюджета производится путем размещения государственных заказов на строительство различных объектов, для которых характерна низкая рентабельность. Помимо этого, такой вид бюджетного финансирования не может рассматриваться как внешний источник финансовых ресурсов, так как подразумевает отражение бюджетных средств в выручке компании;

8) большинство строительных компаний из разряда крупного и среднего бизнеса осуществляют свою деятельность на базе нескольких предприятий, что существенно влияет на организацию их финансирования как с положительной, так и отрицательной точки зрения. При этом такое объединение компаний может быть юридически не оформлено, а предприятия, входящие в состав объединения, могут функционировать самостоятельно.

В силу специфики строительной отрасли была осуществлена адаптация ранее предложенной автором методики с целью создания системы дополнительных индикаторов, позволяющих строительным компаниям принимать рациональные и эффективные решения в этой области. Для этого был проведен анализ 14-ти наиболее успешных строительных организаций (ОАО), зарегистрированных на территории Сибирского федерального округа (СФО) и осуществляющих вид деятельности по ОКВЭД 45.21.1 (Производство общестроительных работ по возведению зданий), ранжирование которых осуществлялось на основе размера чистой прибыли.

Финансовое состояние оценивалось согласно расчетам показателей финансовой устойчивости, которые использовались автором при создании методики выбора источников финансирования. Данные бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках анализировались за период с 2005 года по 2009 год.

На основе полученных результатов была проведена группировка строительных компаний в соответствии со значениями их финансовых показателей (см. табл. 7).

Анализ расчетов показателей финансовой устойчивости
14 строительных компаний (ОАО) СФО

Наименование и значение финансового показателя	Количество компаний
Трехфакторная модель по типу финансовой устойчивости:	
Абсолютная финансовая устойчивость (1; 1; 1)	3
Нормальная финансовая устойчивость (0; 1; 1)	1
Неустойчивое финансовое положение (0; 0; 1)	10
Коэффициент автономии:	
Высокое значение (более 0,5)	2
Нормативное значение (0,5-0,8)	2
Низкое значение (менее 0,5)	10
Коэффициент маневренности:	
Высокое значение (более 0,5)	1
Нормативное значение (0,2-0,5)	6
Отрицательное значение (менее 0,0)	8
Коэффициент задолженности:	
Высокое значение (более 1)	4
Среднее значение (0,2-1)	2
Низкое значение (менее 0,2)	8
Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными источниками формирования:	
Нормативное значение (более 0,1)	4
Низкое значение (0,0-0,1)	3
Отрицательное значение (менее 0,0)	7
Коэффициент концентрации привлеченных средств:	
Высокое значение (более 0,8)	4
Среднее значение (0,5-0,8)	6
Низкое значение (менее 0,5)	3
Коэффициент обеспеченности процентов к уплате:	
Обеспечены (более 1,0)	7
Необеспечены (менее 1,0)	2
Проценты отсутствуют	5

Проведенный анализ позволяет сформулировать следующие выводы.

Во-первых, большинство строительных компаний СФО, которые являются прибыльными, характеризуются неустойчивым финансовым положением, что лишний раз подтверждает специфичность рассматриваемой отрасли.

Во-вторых, преобладающее большинство строительных компаний имеют низкие и отрицательные, несоответствующие общим нормативам, значения по основным показателям финансовой устойчивости, что может являться дополнительным подтверждением мнения автора по поводу ограниченной доступности источников финансирования. Также этот факт подкрепляется низким уровнем задолженности многих строительных организаций и отсутствием процентных выплат у половины из них.

Таким образом, можно сделать вывод, что для компаний строительной отрасли характерно и является приемлемым: низкое значение коэффициента автономии; отрицательное или низкое значение коэффициента маневренности; отрицательное значение коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными источниками формирования; высокое и среднее значение коэффициента концентрации привлеченных средств; низкое значение коэффициента задолженности.

Все это свидетельствует о неравномерном притоке денежных средств, но при этом регулярном их оттоке на осуществление строительно-монтажных работ; проблемах строительных компаний с финансированием оборотного капитала за счет собственных средств; высокой доли привлеченных средств, авансированных в деятельность компаний, но низкой доли заемных средств в процессе финансирования их дея-

тельности. Можно сделать вывод, что организации финансируют свою деятельность в основном за счет различных видов краткосрочной кредиторской задолженности (перед поставщиками, подрядчиками, персоналом организации, государственным бюджетом и прочими кредиторами).

В связи с этим, предложены дополнительные меры по повышению доступности и эффективности обеспечения необходимыми финансовыми ресурсами компаний региона, осуществляющих инвестиционно-строительную деятельность, а именно: во-первых, пересмотр нормативных значений финансовых показателей потенциальными кредиторами строительных компании на основе полученных индикаторов; во-вторых, применение разработанной автором методики выбора источников привлечения финансовых ресурсов с учетом полученных индикаторов; в-третьих, изменение существующих подходов к выбору источников финансирования деятельности строительных организаций путем снижения доли краткосрочной кредиторской задолженности в пользу долгосрочных источников.

Основные публикации по теме диссертационного исследования

Публикации в журналах, рекомендованных ВАК

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. 241-246. (0,3 п. л.).

2. Немыкина О. С. Методические подходы к обоснованию выбора источника финансирования корпораций / О. С. Немыкина // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 340. – С. 153-156. (0,5 п. л.).

3. Немыкина О. С. Факторинг – сущность, проблемы и перспективы развития / О. С. Немыкина // Вестник Томского государственного университета. – 2007. – № 300. – С. 29-31. (0,3 п. л.).

Публикации в других научных изданиях

4. Немыкина О. С. Инновации в строительстве: проблемы и перспективы развития / О. С. Немыкина // Инновационная экономика в России: проблемы и перспективы : материалы Всероссийской конференции студентов, аспирантов и молодых ученых (19-20 ноября 2008 г.). – Томск : Изд-во ТГПУ, 2008. – С. 81-83. (0,2 п. л.).

5. Немыкина О. С. Модернизация строительной отрасли: проблемы и перспективы развития / О. С. Немыкина // VIII Экономические чтения: Инновационные возможности развития экономики России : материалы научно-практической конференции (21-22 ноября 2008 г.). – Томск : Изд-во НТЛ, 2009. – С. 186-188. (0,2 п. л.).

6. Немыкина О. С. Организационно-методические подходы к работе финансовой службы компании / О. С. Немыкина // Экономика и управление в современных условиях : материалы международной заочной научно-практической конференции (24 декабря 2009 г.). – Красноярск : ГОРОД, 2009. – С. 40-44. (0,2 п. л.).

7. Немыкина О. С. Организационно-методические подходы к управлению компанией / О. С. Немыкина // Современные тенденции развития теории и практики управления в России и за рубежом : сборник докладов и тезисов Всероссийской научно-практической конференции. – Ставрополь : Изд-во СевКавГТУ, 2009. – С. 145-147. (0,2 п. л.).

8. Немыкина О. С. Финансовая устойчивость компании как базис инновационной экономики России / О. С. Немыкина // Инновации в экономике : материалы V Всероссийского форума с международным участием аспирантов, молодых ученых (17-21 мая 2010 г.). – Томск : Изд-во НТЛ, 2010. – С. 147-150. (0,2 п. л.).

Тираж 100 экз.
Отпечатано в ООО «Позитив-НБ»
634050 г. Томск, пр. Ленина 34а