Твердохлеб Анастасия Юрьевна. Формирование структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.10 / Твердохлеб Анастасия Юрьевна;[Место защиты: ФГОБУВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»], 2017.- 169 с.

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1 Теория и практика формирования источников финансирования жилищного строительства инновационного типа 13**

1.1 Российский и зарубежный опыт строительства и финансирования жилья инновационного типа 13

1.2 Реальные инвестиции строительных компаний как объект финансирования 26

1.3 Проблемы формирования источников финансирования жилищного строительства в Российской Федерации .43

**ГЛАВА 2 Диагностика финансирования проектов жилищного строительства инновационного типа 52**

2.1 Концептуальный подход к формированию структуры источников финансирования жилищного строительства 52

2.2 Сетевая модель комплексной оценки проекта строительства экопоселения 60

2.3 Анализ рисков и их влияние на стоимость источников финансирования жилищного строительства инновационного типа 85

**Глава 3 Совершенствование методических подходов к формированию структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа 98**

3.1 Методика формирования структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа 98

3.2 Моделирование структуры источников финансирования строительства экопоселения с использованием сценарного анализа 106

3.3 Предложения по совершенствованию финансирования инновационно-инвестиционных проектов в жилищном строительстве 114

Заключение 125

Список литературы .130

* [Реальные инвестиции строительных компаний как объект финансирования](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-struktury-istochnikov-finansirovanija-zhiliwnogo-stroitelstva.html#7651391)
* [Проблемы формирования источников финансирования жилищного строительства в Российской Федерации](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-struktury-istochnikov-finansirovanija-zhiliwnogo-stroitelstva.html#7651392)
* [Сетевая модель комплексной оценки проекта строительства экопоселения](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-struktury-istochnikov-finansirovanija-zhiliwnogo-stroitelstva.html#7651393)
* [Моделирование структуры источников финансирования строительства экопоселения с использованием сценарного анализа](http://www.dslib.net/finansy/formirovanie-struktury-istochnikov-finansirovanija-zhiliwnogo-stroitelstva.html#7651394)

**Введение к работе**

**Актуальность** **темы** **исследования.** Одним из приоритетных

направлений экономической политики России в последние годы является развитие жилищного строительства, обеспечивающего мультипликативный эффект для технологически связанных с ним отраслей национальной экономики и рост качества жизни населения.

В настоящее время действует федеральная целевая программа «Жилище» (2011-2015; 2015-2020).1 В результате за период с 2008 по 2014 гг. в России наблюдался рост объемов введенных жилых домов и общежитий, соответственно с 64,1 млн. кв. м. до 83,6 млн. кв. м. общей площади. Однако по-прежнему у 40% населения России жилищные условия требуют улучшения.2

В условиях модернизации и обеспечения инновационности экономики  
направлением развития жилищного строительства в России должно стать  
применение прогрессивных технологий, обеспечивающих современное  
энергоэффективное, экологически ориентированное строительство и

реконструкцию объектов. Это направление уже более 20 лет успешно развивается в Европе и Северной Америке. Учитывая зарубежный опыт, в России также начинает развиваться жилищное строительство инновационного типа (экопоселения, экогорода). Однако в условиях нестабильности и неопределенности экономической ситуации на современном этапе инвесторы, осуществляющие строительство жилья инновационного типа, сталкиваются со значительным количеством сдерживающих факторов, и, прежде всего, с ограниченностью доступных источников финансирования.

Таким образом, актуальность данного исследования обусловлена необходимостью научного обоснования предложений по формированию структуры источников финансирования строительства жилья инновационного

1 Федеральная целевая программа «Жилище» на 2015-2020 гг. (в редакции Правительства РФ от  
25 августа 2015 г. N 889) [Электронный ресурс]. - (дата обращения: 15.11.2015).  
2Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. -

(дата обращения

:10.12.2015).

типа и доведения их до практических рекомендаций, что позволит, с одной стороны, повысить эффективность и конкурентоспособность строительных компаний, с другой стороны, обеспечит рост доступности жилья инновационного типа и качества жизни населения.

**Степень разработанности проблемы.** Вопросам формирования и оптимизации структуры источников финансирования компаний посвящены работы таких зарубежных ученых-экономистов, как: В. Брента, Д. Блэка, Дж. К. Ван Хорна, Дж. М. Ваховича, Т.А. Говорушко, А.Я. Кузнецова, И.И. Мазура, М. Майлза, Н.Г. Ольдерогге, Р.Б. Пейзера, М. Тодаро, Д. Фридмана, В.Д. Шапиро, которые имеют теоретическую и практическую значимость в условиях развитых рынков капитала.

Проблемами оптимизации структуры источников финансирования компании занимались следующие отечественные ученые: Ю.П. Адлер, А.И. Архипов, В.Г Белолипецкий, И.А. Бланк, Ю.В. Богатин, А.Б. Борисов, С.В. Галицкая, Е.Г. Гольштейн, А.Г. Грязнова, Л.Л. Игонина, М.Н. Крейнина, Н.И. Лахметкина, И.Я. Лукасевич, С.Н. Максимов, Б.А. Райзберг, Т.Л. Саати, Е.Б. Тютюкина, Т.С. Хачатуров, Е.И. Шохин, Д.Б. Юдин и др. Эти исследователи акцентировали внимание на определении оптимальной структуры источников финансирования на развивающихся рынках капитала в соответствии с концепцией риск-доходность.

Вопросами финансирования жилищного строительства занимались следующие авторы: А.А. Бакулина, Т.А. Беликов, Н.Ф. Вечер, Е.И. Дискин, Е.С. Дубынина, Е.Ю. Кензина, А.Б. Копейкин, Б.Н. Кузык, О.Н. Макарова, С.Н. Максимов, А.Д. Мурзин, И.А. Огородников, Г.П. Подшиваленко, М.Л. Разу, Т.В. Тазихина, М.А. Федотова и др.

Однако в перечисленных работах особенности формирования структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа недостаточно раскрыты.

Необходимость комплексного изучения процесса формирования

структуры источников финансирования жилищного строительства

инновационного типа в условиях дефицита собственных ресурсов у  
строительных компаний, высокой стоимости заемных источников

финансирования и значительных инвестиционных рисков, связанных с

неустойчивым характером развития современной экономики, обуславливает выбор темы диссертационной работы и основных направлений исследования.

**Целью исследования** является разработка теоретико-методических  
подходов и практических рекомендаций к формированию структуры  
источников финансирования проектов жилищного строительства

инновационного типа.

Для достижения поставленной цели были определены следующие

**задачи:**

выявить особенности проектов жилищного строительства инновационного типа и присущие им специфические риски;

разработать и обосновать концептуальный подход к формированию состава и структуры источников финансирования проектов жилищного строительства инновационного типа;

выявить основные факторы, влияющие на эффективность проекта строительства жилья инновационного типа, состав и структуру источников его финансирования;

предложить сценарный подход к формированию структуры источников финансирования, позволяющий определить максимальное приращение инвестиционной стоимости компании;

разработать предложения по расширению состава источников финансирования жилищного строительства инновационного типа.

**Объектом исследования** являются проекты жилищного строительства инновационного типа и их финансирование.

**Предметом исследования** является процесс формирования состава и  
структуры источников финансирования жилищного строительства

инновационного типа.

**Научная новизна** диссертационного исследования заключается в развитии комплекса теоретических и методических положений по формированию структуры источников финансирования проектов жилищного строительства инновационного типа на основе комплексной оценки присущих им специфических рисков, для обеспечения максимизации приращения инвестиционной стоимости строительной компании.

Новыми являются следующие результаты исследования:

1. Выявлены факторы, влияющие на формирование структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа: финансово-экономические (недостаточное использование государственного финансирования и соинвестирования со стороны покупателей жилья; высокая зависимость от колебаний валютного курса в связи с преимущественным использованием зарубежных технологий и оборудования; жесткие условия кредитования); управленческие (недостаточная квалификация кадров финансово-экономических служб на всех стадиях строительства и эксплуатации объектов; несовершенство правового обеспечения); экологические (увеличение незавершенного строительства, приводящее к нанесению вреда экологии), технологические (новые виды строительных технологий, обеспечивающих безотходность) (С.16-26).
2. Адаптирован концептуальный подход к решению задачи по формированию структуры источников финансирования проектов жилищного строительства инновационного типа, включающий: определение ключевого критерия (максимизация приращения инвестиционной стоимости компании от реализации проекта) и обеспечивающих его критериев (максимизация денежного потока от реализации и управления проектом; минимизация средневзвешенной стоимости источников финансирования строительства; максимизация эффективности проекта); учет при расчете стоимости и формировании структуры источников финансирования специфических рисков (С.52-60).
3. Доказано существенное влияние специфических рисков на эффективность проекта строительства жилья инновационного типа и формирование состава и структуры источников его финансирования, с использованием метода сетевой системы комплексного оценивания, включающей: экспертную оценку по основным группам показателей эффективности (инвестиционной, управленческой, экологической); расчет агрегированных показателей (экономико-экологического обоснования проекта и специфических рисков); расчет показателя комплексной оценки проекта; анализ чувствительности показателя комплексной оценки от агрегированных показателей экономико-экологического обоснования проекта и специфических

рисков (С.87-97).

1. Предложен сценарный подход к формированию структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа (при существующем уровне специфических рисков; с учетом мероприятий по снижению специфических рисков; с использованием контрактов соинвестирования), позволяющий определить максимальное приращение инвестиционной стоимости компании (С.106-113).
2. Обоснованы предложения по расширению состава источников финансирования жилищного строительства инновационного типа на основе зарубежного опыта, включающие: формирование паевых инвестиционных фондов для финансирования инновационного строительства; эмиссию облигационных займов под обеспечение строящимися объектами недвижимости; развитие системы государственного финансового регулирования в жилищном строительстве (введение стимулирующих грантов, предоставляемых бюджетом вышестоящего уровня бюджету нижестоящего уровня бюджетной системы для осуществления целевых расходов по инновационным жилищным проектам, развитие государственно-частного партнерства) (С.114-124).

**Теоретическая значимость** исследования заключается в развитии  
теоретико-методических подходов к формированию структуры источников  
финансирования реальных инвестиций по критерию приращения

инвестиционной стоимости компании на основе комплексной оценки проектных рисков. Теоретическую значимость имеют концептуальный подход и сценарный анализ процесса формирования структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа.

**Практическая значимость** полученных результатов заключается в том,  
что основные выводы и положения диссертации ориентированы на  
использование компаниями жилищного строительства в процессе

формирования структуры источников финансирования реальных

инвестиционных проектов.

Самостоятельное практическое значение имеют следующие положения:

- методический подход к комплексной оценке проекта жилищного строительства инновационного типа, позволяющий выявить отрицательно

влияющие факторы и разработать мероприятия по минимизации их последствий;

- сценарный подход к формированию структуры источников  
финансирования инновационно-инвестиционных проектов, в том числе с  
учетом мероприятий по снижению проектных рисков;

- предложения по расширению состава источников финансирования  
жилищного строительства инновационного типа на основе зарубежного опыта.

**Методология** **и** **методы** **исследования.** Теоретическая и

методологическая база исследования основывается на трудах отечественных и зарубежных ученых в области экономики, корпоративных финансов, инвестиционного и инновационного менеджмента. Изучение процесса формирования и оптимизации структуры капитала построено на основных методах научного познания: эмпирического исследования, а именно сбора, сравнения и анализа данных, синтеза теоретического и практического материала.

При обработке и систематизации информации применялись методы группировок, систематизации, экспертных оценок, методы статистического и факторного анализа, экономико-математического моделирования. Программно-технический комплекс анализа и оптимизации структуры капитала реализован с использованием компьютерной программы Microsoft Excel.

**Эмпирической и информационной базой** исследования послужили  
материалы научных исследований: монографии, научные статьи, тезисы  
докладов научных конференций и иные научные публикации по проблемам  
формирования оптимальной структуры источников финансирования реальных  
инвестиций компаний, а также нормативно-правовые акты органов  
государственной власти Российской Федерации. Информационно-

статистической базой исследования послужили данные Федеральной службы государственной статистики, финансовая отчетность компаний строительной отрасли.

**Область исследования.** Диссертация выполнена в соответствии с  
пунктами 3.20. «Источники финансирования хозяйствующих субъектов,  
проблемы оптимизации структуры капитала» и 3.25. «Финансы

инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий

инвестирования» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

**Положения, выносимые на защиту:**

1. Теоретические положения по выявлению особенностей жилищного  
строительства инновационного типа и присущих ему специфических рисков  
(С.16-26);

1. Концептуальный подход к формированию структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа (С. 52-60);
2. Обоснование влияния специфических рисков на эффективность проекта строительства жилья инновационного типа, состав и структуру источников его финансирования с использованием метода сетевой системы комплексного оценивания (С. 87-97);

4. Сценарный подход к формированию структуры источников  
финансирования, позволяющий определить приращение инвестиционной  
стоимости компании (С. 106-113);

5. Предложения по расширению состава источников финансирования  
жилищного строительства инновационного типа на основе зарубежного опыта  
(С. 114-124).

**Степень достоверности, апробация и внедрение полученных  
результатов.** Достоверность результатов и выводов диссертационного  
исследования подтверждается их соответствием методологическим

положениям экономической теории, применением комплекса известных  
общенаучных и специальных методов исследования. Теоретическая база  
исследования построена на известных, проверяемых данных и фактах. Научные  
результаты подтверждаются практическими расчетами. Исследование

характеризуется четкой логической структурой. Предметная область исследования тщательно изучена.

Результаты исследования представлялись и обсуждались на следующих  
конференциях: на Межвузовской научно-практической конференции

«Инновационное развитие региона: условия и приоритеты» (г. Королев, Московская область, Финансово-технологическая академия, 15 января 2014 г.); на Международной научно-практической конференции «Системный подход в стратегическом развитии региональных инфраструктурных комплексов»

(г. Владимир, Владимирский государственный университет имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых, 29 октября 2015 г.); на Международной научно-практической конференции «Результаты научных исследований» (г. Екатеринбург, Научный центр «Аэтерна», 5 октября 2015г.); на Международной научно-практической конференции «Экономические аспекты развития промышленности в условиях глобализации» (Москва, Московский государственный машиностроительный университет (МАМИ), 24 ноября 2015 г).

Результаты диссертационной работы используются в практической  
деятельности компании ОАО «Девелоперская корпорация «Антей»:

применяются рекомендации автора по формированию структуры источников финансирования проекта строительства экопоселка «Светлый», внедрена в практику деятельности компании система мероприятий по снижению рисков, что позволило в короткие сроки повысить эффективность деятельности компании по формированию финансовых источников и, как следствие, увеличить инвестиционную стоимость компании.

Результаты исследования внедрены в образовательный процесс института  
экономики, управления и информационных систем в строительстве  
федерального государственного бюджетного образовательного учреждения  
высшего образования «Национальный исследовательский Московский

государственный строительный институт» в рамках программ подготовки бакалавров по направлению 38.03.02 «Менеджмент» профиль «Финансовый менеджмент» и 08.03.01 «Строительство» профиль «Экспертиза и управление недвижимостью».

Результаты внедрения подтверждены соответствующими документами.

**Публикации.** По теме диссертации опубликовано 12 работ общим объемом 5,1 п.л. (авторский объем 4,1 п.л.), в том числе 5 работ общим объемом 2,6 п.л. (авторский объем - 2,1 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

**Структура и объем диссертации** определены целью, задачами и логикой исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 178 источников и приложений. Материал изложен на 169 страницах, включает 32 таблицы и 17 рисунков.

## Реальные инвестиции строительных компаний как объект финансирования

Процесс создания экопоселений в мире начался в 60-х гг. XX ст. В основном она нашла широкое распространение в странах Европы, Северной Америки, Австралии. В последнее время в лидеры выбились страны Азии: Объединенные Арабские Эмираты, Вьетнам, Китай. Во многих передовых странах установлены национальные стандарты экологического строительства, на данный момент функционирует ряд международных организаций и программ (Energy Star в США, BREEAM в Великобритании, рейтинговая система LEED, Всемирный Совет по экологическому строительству, Green Globes в Канаде и др.), которые координируют деятельность экологически ориентированных строительных и управляющих компаний, проводят соответствующие исследования, развивают фонды финансирования экостроительства. Наиболее активными европейскими государствами в области экологического строительства являются Дания и Швеция, однако принимают активное участие в данном процессе Бельгия, Норвегия, Германия. В целом же почти все европейские государства вовлечены в процесс экологизации городов и сельских поселений. Решением вопросов экологизации образа жизни в Швеции занимаются на государственном уровне. В 1993 г. правительство утвердило «Закон об экоциклах», определивший начало новой фазы по охране окружающей среды, введению «безотходного образа жизни», в котором говорится о необходимости «учиться у природы и менять нашу проектную идеологию от линейной к экоцикличной. Ресурсы, в этом случае, должны изыматься, использоваться и затем перерабатываться вновь».

Однако ни один из этих проектов по масштабности не может сравниться с проектами в странах Азии, которые сегодня являются своеобразными «законодателями моды» в области строительства экогородов и экополисов. В частности, можно рассмотреть китайский проект экогорода Тяньцзиня общей площадью 30 кв. км, с населением около 350000 жителей. В проекте задействованы новейшие технологии жизнеобеспечения: солнечная энергия, энергия ветра, переработка дождевой воды, очистка сточных вод и опреснение морской воды. Чтобы уменьшить выбросы углекислого газа в воздушную среду, жителям будет представлена новейшая система городских скоростных трамваев, причем 90% городского трафика приходится на общественный транспорт. Особое внимание уделяется озеленению и благоустройству общественных мест и зон отдыха. Ожидаемая дата завершения строительства – 2020 г.

Анализируя уже завершенные проекты, хочется упомянуть проект «Экопарка» вблизи г. Ханой в Республике Вьетнам. Данный проект примечателен тем, что при его реализации девелопер пошел на неординарные меры: сначала был проведен комплекс работ по благоустройству и озеленению территории, т.е. была создана искусственная природная среды: реки, каналы, зеленые насаждения, парки, скверы, бульвары; а лишь затем строители приступили к строительству жилья и общественных зданий. Также уникален проект гармоничным сочетанием малоэтажной застройки, в соответствии с принципами дезурбанизма «о возвращении людей на землю», с многоэтажной высотной застройкой общественного ядра – административных, офисных, торговых зданий, учреждений здравоохранения, образования, культуры, искусства. От внешнего мира малоэтажные районы также ограждены высотными домами для «истинно городских жителей», не готовых отказаться от проживания в квартирах. Реализует проект международный концерн крупнейших американских и вьетнамских застройщиков. К началу XXI ст. сложилась концепция, которая отражает современное представление мирового сообщества о направлениях и методах решения вопросов развития экологически ориентированного жилья инновационного типа. На основе российского и зарубежного опыта создания экопоселений формулируются некоторые принципы, лежащие в основе данной концепции [97, с. 35].

Экопоселение должно быть включено в ход естественных природных процессов, обеспечивая взаимодействие между природным каркасом (парками, скверами, лесными массивами), техногенным каркасом (транспортной, инженерной инфраструктурой), городской тканью (территорией, занятой городской застройкой). Экопоселение должно быть оборудовано автономными, децентрализованными системам жизнеобеспечения, обеспечивая местное теплоснабжение с использованием возобновляемых источников энергии, местную очистку сточных вод и т.д.

Рассмотрим наиболее крупные проекты жилищного строительства инновационного типа и структуру источников их финансирования, в т.ч. проекты «Экодом – спутник Академгородка», «Алатаун», «Экопоселок «Вещий лес», «Зеленый квартал», «Светлый».

«Экодом – спутник Академгородка» - экологически-ориентированных инновация – проект строительства малоэтажного жилья с применением ресурсосберегающих и энергоэффективных технологий. Проект «Экодом» может служить примером инновационного проекта, реализуемого на территории г.Новосибирск на принципах государственно-частного партнерства. Источники финансирования проекта представлены в таблице 2.

«Алатаун» – экопоселок, расположенный на Тянь-Шане в центре Евразии. Целью проекта является строительство коттеджного городка «Алатаун» в соответствии с передовыми технологиями современного строительства и высокими экологическими требованиями; с формированием жилищного сообщества нового типа. Источниками финансирования проекта являются собственные и заемные средства, паевые инвестиции в землю. Однако в последующем инвесторы планируют привлечь финансирование Инвестиционного фонда. Источники финансирования проекта представлены в таблице 2.

## Проблемы формирования источников финансирования жилищного строительства в Российской Федерации

Современные экономические условия характеризуются нестабильностью и неопределенностью внешней среды функционирования компаний, и актуальными становятся проблемы разработки качественного теоретико-методического инструментария формирования оптимальной структуры источников финансирования реальных инвестиций компании. Важной задачей управления инвестиционной деятельностью компании является оптимизация структуры существующего капитала, либо поиск дополнительных источников финансирования при недостаточном количестве собственных источников для реализации инвестиционных проектов. Эта задача реализуется путем анализа соотношения заемного и собственного капитала, который определяет эффективность деятельности компании на основе определенных принципов и критериев оптимизации [134, с.153]. Формирование структуры источников финансирования является сложным и динамичным процессом. По нашему мнению, формирование структуры источников финансирования представляет собой процесс определения соотношения между различными источниками финансирования, обеспечивающий достижение целей и задач деятельности компании. Следовательно, в основе формирования структуры источников финансирования инвестиционной деятельности компании должны лежать принципы, которые были определены на основе обобщения взглядов ученых и проиллюстрированы на рисунке 4 [113 с.392; 142].

С учетом особенностей жилищного строительства инновационного типа, к принципам формирования структуры источников финансирования отнесены: системности, минимизации расходов, гибкости, плановости, рациональности, оптимальности, координации, оправданного риска.

Таким образом, реализация данных принципов обеспечивает формирование структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа. Принципы формирования структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа

С решением проблемы формирования структуры капитала компании связывают ее эффективную деятельность в рыночных условиях, быстрое реагирование на вызовы глобализации, повышение конкурентоспособности производимой продукции, улучшение социальных отношений и максимизацию прибыли. Поэтому целевой ориентацией должна стать оптимизация структуры источников финансирования реальных инновационно-инвестиционных проектов, что требует определения и уточнения такого ключевого понятия, как «оптимизация».

Большинство исследователей [12, 19, 55, 174] понимают под оптимизацией нахождение наилучшего, оптимального результата, либо состояния. При этом, авторы работ [12, 71] рассматривают оптимизацию как процесс выбора, который направлен, опять-таки, на достижение оптимального состояния системы. При этом, как справедливо отмечено в исследовании [21], состоянию оптимума чаще всего соответствует достижение наивысшего результата при данных затратах ресурсов или достижение заданного результата при минимальных ресурсных затратах.

Целью управления инвестиционной деятельностью строительной компании является повышение ее эффективности в долгосрочной перспективе на основе формирования оптимальной структуры источников финансирования инновационно-инвестиционных проектов в условиях внешней неопределенности и внутренней нестабильности. В современной научной литературе представлено большое количество подходов к определению сущности понятия «оптимальная структура источников финансирования», что представлено в таблице 16. Таблица 16 - Сравнительный анализ существующих подходов к определению понятия «оптимальная структура источников финансирования»

Автор, источник Определение понятия «оптимальная структура источников финансирования» Белолипецкий В.Г. Бригхем Ю.Ф. Крейнина М.Н. Определенное соотношение собственного и привлеченного (заемного) капитала. Шим Джей К., Максимова Ю. Б. Обеспечение такого соотношения различных источников формирования имущества (активов) компании, при котором максимизируется стоимость самого компании.

Бланк И.А. Такое соотношение собственных и привлеченных источников, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости, то есть максимизируется рыночная стоимость компании. Продолжение таблицы Автор, источник Определение понятия «оптимальная структура источников финансирования»

Игонина Л.Л. Соотношение всех форм собственного и заемного капитала, при котором достигается максимизация рыночной стоимости компании с учетом допустимого риска и требуемой нормы доходности.

Дорошенко Т.В. Структура источников финансирования, сформированная в результате оптимизации по различным критериям.

Галицкая СВ. Такое соотношение статей собственного и заемного капитала, при котором:1) в краткосрочной перспективе обеспечивается финансирование всехнеобходимых затрат при сохранении прибыли на достаточно высокомуровне;2) в долгосрочной перспективе через максимизацию стоимостикомпании достигается главная стратегическая цель – повышениеблагосостояния его собственников (акционеров).

Говорушко Т.А. Рациональное соотношение собственных и заемных инвестиционных ресурсов, а также диверсификация заемных источников финансирования инвестиций по отдельным кредиторам и потокам будущих платежей с целью предупреждения финансовой стойкости и платежеспособности компании в будущем периоде.

Оптимальная структура источников финансирования – это рациональное соотношение внутренних и внешних источников инвестиционных ресурсов, при котором максимизируется приращение инвестиционной стоимости компании и формируется стратегический выбор относительно инвестиционной деятельности и ее финансового положения в долгосрочном периоде.

## Сетевая модель комплексной оценки проекта строительства экопоселения

Реальное инвестирование, в том числе и в сфере жилищного строительства, сопряжено с многочисленными рисками, степень влияния которых на его результаты существенно возрастает в связи с высокой изменчивостью экономической ситуации в стране, колебанием конъюнктуры инвестиционного рынка, появлением новых для нашей практики видов реальных инвестиционных проектов и форм их инвестирования. Вопросы оценки рисков инновационно-инвестиционных проектов являются недостаточно изученными в теории и апробированными на практике. Поэтому данный аспект исследования обладает повышенной актуальностью и мы его изучим на примере строительства экопоселения «Светлый» в Республике Татарстан.

Анализ рисков, воздействующих на процесс формирования структуры источников финансирования проекта строительства экопоселения «Светлый» в Республике Татарстан включает два этапа: - качественный анализ, в соответствии с которым формируется исчерпывающий перечень рисков, вероятность наступления которых при реализации данного инновационно-инвестиционного проекта является значительной (мезоуровень – региональный и отраслевой риски, микроуровень – фирменный и проектный риски). - количественный анализ. Для выявления и анализа исходных предпосылок в компании используется метод экспертных оценок. Группа экспертов (инженер, специалист в области охраны природы, экономисты, финансисты, маркетолог) совместно составляют список возможных рисков проекта жилищного строительства инновационного типа, далее определяется удельный вес каждого простого риска по всей их совокупности, оценивается вероятность наступления каждого простого риска, подсчитывается риск по каждой группе и выводится интегральный показатель риска.

Первый этап анализа - качественный анализ рисков, который позволяет идентифицировать потенциальные виды рисков, свойственные проекту. Данный этап связан с определением и описанием причин и факторов, влияющих на уровень данного вида риска.

Для инновационно-инвестиционного проекта жилищного строительства наиболее характерными являются финансово-экономические, управленческие и экологические риски, которые проявляются на региональном, отраслевом, предпринимательском и проектном уровнях.

Региональный риск отражает условия функционирования региональной системы в целом и региональных субъектов в части возможности и способности отвечать по обязательствам перед кредиторами, соинвесторами.

Региональный риск включает экологические, финансово-экономические и управленческие риски, которые более подробно представлены ниже. I Экологические риски (внешние непредсказуемые) включают наступление неожиданных внешних эффектов, природные катастрофы, экологические, социальные преступления. II Финансово-экономические риски 2.1. Внутриэкономические риски (внешние предсказуемые): – рост реального ВРП в сопоставимых ценах; – ускорение роста уровня инфляции; – постоянное вмешательство государства в экономику; – падение потребительского спроса; – изменение ожиданий и предпочтений потребителей. 2.2. Внешнеэкономические риски (внешние предсказуемые) - увеличение конкуренции. 2.3. Фискально-монетарный риски связаны с государственным регулированием экономики и включают в себя изменения в проводимой налоговой и денежно-кредитной политике, а также факторы стимулирования деловой активности регионов, отраслей, компаний и т.д. Фискально-монетарные риски по проекту включают следующие составляющие: – потеря конкурентоспособности товаров и завоевание доли рынка; – рост курса национальной денежной единицы; – рост цен на энергоносители; –неравномерность распределения совокупного дохода. Потеря конкурентоспособности производимых товаров приведет к нерентабельности проекта, отрицательная политика воздействия на частные капиталовложения может привести к возникновению дополнительных издержек и невозможности реализации последующих этапов проекта.

III Управленческие риски на региональном уровне обусловлены воздействием регионального правительства на инвестиционную деятельность, сопряженную с реализацией инновационно-инвестиционных проектов в жилищном строительстве и включают: – нестабильность государства; – преобладание государственной доли собственности в экономике; –отрицательная политика воздействия на частные капиталовложения.

Неустойчивость государства, частые преобразования в экономике могут повлечь за собой срыв сроков сдачи объектов, возникновение незавершенного строительства.

На мезоуровне проявляются риски, имеющие отраслевую природу -строительный риск. Отраслевой (строительный) риск FBR (Factor of Branch Risk) на мезоуровне связан с изменениями в экономическом состоянии отрасли как индивидуально, так и во взаимосвязи с другими отраслями, ее способностью функционировать и развиваться.

К факторам отраслевого риска относятся стадия жизненного цикла отрасли, количество и качество ресурсов, степень конкуренции и концентрации производства, налоговый режим и др. IЭкологический риск связан с увеличением незавершенного строительства и нанесением ущерба экологии. II Финансово-экономические риски включают: – падение уровня капитальных вложений; – падение уровня технологического прогресса; – низкий уровень кооперирования связей; – нехватка рабочей силы; – низкая квалификация и качество рабочей силы. Низкое качество строительной продукции, рабочей силы и ее нехватка может привести к низкому качеству готового объекта, к обнаружению серьезных дефектов при сдаче объекта, при запуске оборудования. Вследствие этих неблагоприятных воздействий могут возникнуть дополнительные издержки, судебные разбирательства, перестройка возводимых и/или уже возведенных объектов.

## Моделирование структуры источников финансирования строительства экопоселения с использованием сценарного анализа

В экономически развитых странах инвестиционные фонды выступают в качестве одного из наиболее прогрессивных и эффективных рыночных механизмов превращения накоплений и сбережений населения в инвестиции в жилищное строительство.

В российской экономике возможность работы в реальном секторе представляется закрытым паевым инвестиционным фондам, целевая ориентация которых может быть активно направлена в жилищное строительство. Создание специализированных, ориентированных на сферу жилищного строительства, паевых инвестиционных фондов является правовой возможностью для активного участия в решении жилищной проблемы, повышении качества жилья и требует прогрессивных механизмов вовлечения в этот процесс средств населения и обеспечения эффективного их использования [75].

В России большие перспективы имеет развитие программ взаимного кредитования. Пользуясь данной программой акционеры строительных компаний имеют возможность кредитовать друг друга. Средства каждого представляют собой формирование общего капитала, и из него участники получают займы с установленными условиями. В пределах строительной компании процентная ставка очень демократична, и поэтому это помогает без ущерба бюджета решать возникшие финансовые проблемы.

Первичное размещение акций (IPO) является сложно осуществимым в России, однако эффективным инструментом для увеличения собственного капитала, где основной задачей девелопера является сохранение контроля за собственным бизнесом. IPO в жилищном строительстве инновационного типа позволяет эмитентам приобрести дорогостоящие активы (инновационное оборудование, технологии), IPO открывает путь к более доступным источникам финансирования, повышая публичность компании, давая возможность оптимизировать структуру источников финансирования и выйти на западные финансовые рынки.

Механизм привлечения средств путем выпуска облигационного займа в России позволяет строительным компаниям привлечь значительные финансовые ресурсы на начальном этапе реализации проекта. На рынке недвижимости компании — эмитенты облигаций имеют репутацию надежных партнеров по бизнесу, поскольку становятся публичными и демонстрируют свою прозрачность. [95]

Выпуск облигаций жилищных займов позволит удовлетворить интересы как строительных компаний, являясь гибким инструментом выравнивания финансовых потоков в процессе строительства, так и инвесторов, позволяя им самостоятельно выбирать способ погашения облигации (денежными средствами или жилым помещением).

Исследование развития жилищных рынков в ведущих зарубежных странах (США, Япония, страны ЕС) позволяет выделить новые подходы, которые возможно применять для совершенствования механизма соинвестирования на российском рынке жилищного строительства в форме следующих финансовых организаций: ссудо-сберегающие ассоциации, которые предоставляют вклады клиентов заемщикам для инвестирования в жилищное строительство, в том числе и строящееся, под залог объекта недвижимости. Основной целью данных ассоциаций является долгосрочное финансирование, активы ассоциаций застрахованы и их деятельность регламентируется Федеральными агентствами; . кооперативные сберегательные банки, собственниками которых являются сами вкладчики, чьи целевые взносы предназначены для строительства и управления кооперативными жилищами; коммерческие банки, которые предоставляют кредиты подрядчикам с целью осуществления жилищного строительства. Также коммерческие банки осуществляют ипотечное финансирование; ипотечные банки, специализирующиеся на ссудах под залог недвижимого имущества, предоставляют долгосрочные и краткосрочные кредиты, а также изыскивают источники для финансирования инвестиций.

При этом сам рынок жилищной недвижимости функционирует благодаря участию многочисленных рыночных институтов - рекламных компаний, банковских и небанковских кредитных организаций, информационных, риэлтерских, страховых, юридических, инвестиционных фирм [78].

Развитие стратегических подходов к финансированию инновационного жилищного строительства мы предлагаем проводить по следующим направлениям: привлечение иностранных и российских стратегических инвесторов, выход на новые лимиты классического заимствования, повышение квалификации подрядчиков, обобщение научно-технических достижений, передовых технологий, разработок и исследований в строительстве.

Привлечение иностранных и российских стратегических инвесторов для долгосрочного сотрудничества происходит путем продажи доли в бизнесе или проекте и обеспечивает до 25% притока инвестиций. В качестве стратегических инвесторов могут выступать крупные девелоперские компании, в распоряжении которых имеется достаточный капитал, крупные российские промышленные группы, инвестирующие с целью диверсификации собственного портфеля проектов, западные инвесторы, заинтересованные проектами строительства инновационного жилья в России. Участие крупных сторонних инвесторов в проектах строительства жилья позволяет повысить их престиж и привлечь внимание покупателей на начальной стадии строительства.