

Construction of Unique Buildings and Structures



journal homepage: www.unistroy.spb.ru



Сравнительная характеристика источников финансирования строительных проектов

Р.А. Гилемханов^{1*}, Н.В. Брайла²

¹⁻² Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, 195251, Россия, г. Санкт-Петербург, Политехническая ул., 29

Информация о статье	История	Ключевые слова
УДК 69.003.13	Подана в редакцию 19 марта 2016	инвестиционно-строительные проекты; эффективность строительных проектов; финансовый менеджмент; источники финансирования; девелопмент; банковский кредит;

АННОТАЦИЯ

Экономический кризис существенно влияет на деятельность девелоперских компаний, так как себестоимость строительства растет на фоне падения спроса, вследствие уменьшения платежеспособности населения. Поэтому ранее прибыльные инвестиционно-строительные проекты становятся убыточными, и как следствие количество обанкротившихся строительных компаний растет, а строительная отрасль входит в стадию рецессии. Существенное влияние на это оказали внешние причины (падение спроса на недвижимость, снижения платежеспособности населения, волатильность на рынке) и внутренние (неэффективный финансовый менеджмент). Данная статья посвящена внутренним проблемам, а именно правильному выбору финансовых стратегий инвестиционных-строительных проектов, входящих в портфель девелоперских компаний. В исследовании проведен анализ, характерных для инвестиционно-строительных проектов, видов финансирования, также выявлены преимущества и недостатки данных источников финансирования.

Содержание

1.	Введение	74
2.	Постановка задачи	74
3.	Обзор отечественной и зарубежной литературы	74
4.	Анализ источников финансирования инвестиционно-строительных проектов	74
5.	Выводы	79

Контактный автор:

- 1*. +7(981)7089299, asf-rust@ya.ru (Гилемханов Рустам Айдарович, студент)
2. +7(921)3926512, nashi-n-v@mail.ru (Брайла Наталья Васильевна, к.т.н., доцент)

1. Введение

В условиях экономического кризиса устойчивость финансово-хозяйственных показателей девелоперских компаний находится под угрозой. Как следствие влияния условий неопределенности и повышения рисков, замечен рост банкротства строительных компании и снижение экономического роста отрасли в целом [1]. Так, например, одно из значимых событий конца 2015 г. – начала 2016 г. - банкротство одной из крупнейших девелоперских компаний «СУ-155» [2].

На финансовую устойчивость компаний строительной отрасли повлияли, в том числе, внешние факторы, такие как падение спроса на недвижимость из-за снижения платежеспособности населения. Как результат, девелоперы не могут расплачиваться по взятым у кредитора обязательствам. Но также присутствуют внутренние факторы, а именно выбираемый компанией финансовый менеджмент. Так как в большинстве случаев компании, державшие до кризиса отношение долга к EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) выше 3, становятся банкротами. С этой точки зрения, экономический кризис приносит положительный эффект, так как неэффективные компании покидают отрасль.

Таким образом, в кризисных условиях для девелопера важно выбрать правильную финансовую стратегию для реализации своих проектов. Поэтому целью настоящей статьи ставится анализ основных источников финансирования инвестиционно-строительных проектов. В статье выявлены основные преимущества и недостатки финансовых источников доступных на данный момент в России. Это поможет оценить возможные риски и последствия выбора того или иного финансового источника.

2. Постановка задачи

Цель исследования – провести анализ распространенных в России источников финансирования инвестиционно-строительных проектов (далее ИСП). Выявить преимущества и недостатки обозначенных вариантов.

3. Обзор отечественной и зарубежной литературы

Финансовому менеджменту строительных компаний, а также ИСП, которые они реализуют, посвящено большое количество научных трудов отечественных и зарубежных авторов.

Работа Ю.С. Золотовой [3], раскрывает вопросы финансового менеджмента при долевой форме, реализации строительных проектов. В данном труде рассмотрен сегмент страхования рисков и предложены оптимальные договорные условия для дольщиков.

Большое количество трудов, посвященных эффективному девелопменту и финансированию ИСП, представлены А.Н. Асаулом [4-6]. В исследовании систематизированы процессы, протекающие при реализации строительных проектов, в том числе затронуты темы эффективного финансового менеджмента, однако мало раскрыта тема оптимального соотношения долговых обязательств к EBITDA.

А.М. Мускалкин [7] предложил методы совершенствования финансового менеджмента в организациях строительной сферы. В исследовании изучено влияние финансовых показателей строительных организаций на разделение взносов в компенсационный фонд СРО. Также изучено влияние финансовых рисков на фонд СРО и предложена методика моделирования рисков в процессе дробления дифференциации в компенсационный фонд.

О.А. Щербаков [8] предложил механизмы повышения устойчивости компаний в строительстве. В данном труде разработаны модели управления рисками предпринимательских структур в строительстве. Также предложен алгоритм использования информационных технологий для повышения финансовой устойчивости.

Проблема правильной организации финансирования ИСП встречается в работах отечественных исследователей: И.А. Бланк [9], С.И. Абрамова [10-11], В.Д. Арdziнов [12], Т.А. Ивашенцева [13], В.Ю. Катасонов [14] и др.[15].

Работы, посвященные данной проблеме, также можно встретить и в зарубежном сегменте научных статей [16-23].

Тем не менее, в работах не проводится анализ преимуществ и недостатков возможных источников финансирования ИСП, данная же статья частично закрывает данный аспект проблематики.

4. Анализ источников финансирования инвестиционно-строительных проектов

Выбор стратегии финансирования ИСП заключается в определенной последовательности схем финансирования исходя из особенностей проекта и влияющих на него факторов.

В зависимости от источников финансирования, существуют следующие основные виды стратегии:

1. Финансирование из внутренних источников (нераспределенная прибыль, амортизация);
2. Финансирование из внешних источников:

- 2.1 Увеличение собственных средств предприятия (прямые инвестиции, IPO)

- 2.2 Заемные средства:

- а) облигации – заемные средства без залога

- внутренние облигации

- еврооблигации

- б) займы – заемные средства с залогом

3. Комбинированные источники

Основные виды источники финансирования ИСП представлены на рисунке 1.

Внутреннее финансирование (самофинансирование), подразумевает собой финансирование ИСП собственными средствами девелоперской компании. При этом непосредственное финансирование осуществляется путем создания собственного бюджета проекта за счет средств формируемых в результате деятельности предприятия, в основном чистой прибыли.

Так же, собственным источником проекта могут являться амортизационные отчисления. Они образуются в результате переноса стоимости основных производственных фондов на стоимость готовой продукции, так как на протяжении длительного времени основные производственные фонды изнашиваются. Использование амортизационных отчислений, как источника финансирования ИСП, возможно когда начисления средств на амортизацию осуществляются регулярно, а возобновление периодически, по истечению длительного срока эксплуатации. Так, например, основные фонды в строительстве (машины, оборудование и т.п.) не требуют восстановления после каждого производственного цикла.

Самофинансирование эффективно при реализации малых и средних инвестиционных проектов (жилые дома и комплексы, небольшие торговые комплексы и т.д.). Так как предполагают более высокую прибыль, за счет отсутствия издержек на привлеченный и заемный капитал. Также данный источник позволяет девелоперской компании полностью контролировать управление над ИСП и избежать влияния третьих лиц (банков, фондов и т.д.) на принимаемые управленческие решения. Однако изъятие собственных средств из оборота компании отрицательно сказывается на финансовой устойчивости, и может привести к банкротству. Также особенностью данного источника является отсутствие контроля над эффективным использованием средств. Финансирование крупных ИСП (аэропорты, стадионы, дороги, мосты и т.д.), практически невозможно осуществлять за счет данного источника, в связи с большим объемом капиталовложений, которым, как правило, девелоперская компания не обладает. Тем не менее, реинвестирование прибыли девелопером в новые ИСП является самой дешевой формой финансирования.

Финансирование, предусматривающее использование внешних источников, называют внешним. К таким источникам относят средства различных финансовых организаций (банки, фонды и т.п.), нефинансовых компаний, государства, населения, иностранных инвесторов и т.п. Общий первоначальный бюджет формируется путем аккумуляции инвестиций и заемных средств. Внешнее финансирование позволяет привлечь больше средств (чем внутреннее) и обеспечить контроль над их расходованием. Однако тем самым компания утрачивает часть независимости, вследствие накладываемых долговых обязательств.

Финансирование, предусматривающее использование внешних и внутренних источников в совокупности, называют комбинированным. Как следствие, данный метод совмещается в себе в равной степени преимущества и недостатки внешних и внутренних источников.

Особенности данных источников представлены в таблице 1.

Критерии, влияющие на решения девелопера по выбору стратегии финансирования:

- а) стоимость финансового ресурса (Capital Cost);

- б) риски вложений в проект;

- в) сложность привлечения финансовых ресурсов;

- г) степень открытости компании. Чем выше открытость компании, тем больше финансовых инструментов она может использовать. Иначе говоря, чем понятнее структура бизнес-процессов в ИСП, тем инвестор охотнее вкладывается, так как он стремится минимизировать риски.

Для российских девелоперов характерен выбор наиболее дорогих финансовых инструментов, нежели открытых. Поэтому согласно [24], наиболее распространенными финансовыми инструментами в отечественном девелоперском бизнесе являются:

- 1) кредитование;

- 2) прямые инвестиции со стороны партнеров;

- 3) облигационные займы в России;

- 4) облигационные займы за рубежом (евро-бонды);

- 5) публичное предложение ценных бумаг (Initial Public Offering, IPO)

- 6) проектное финансирование;

Причиной, по которой в строительстве преобладает банковское кредитование, является дешевизна и доступность этого типа финансирования проекта в России. При заключении договора с банком, девелопер

рискует банкротством компаний и утратой имущества. Однако, чтобы получить банковский кредит не требуется высокий уровень открытости. Основными банками, предоставляющими кредиты под ИСП, в России являются: группа «ВТБ» и ПАО «Сбербанк России» [25].

Таблица 1. Особенности внешних источников финансирования

Вид инструмента		Особенность
Внутренние источники		финансирование за счет нераспределенная прибыль и амортизационных отчислениях девелоперской компании
		отсутствия издержек на привлеченный или заемный капитал
		полный контроль над ИСП
		отсутствие контроля над эффективным использованием средств
Внешние источники	Увеличение собственных средств предприятия (прямые инвестиции, IPO)	доля собственности инвестора обычно определяется из соотношения инвестиций ко всему капиталу ИСП
		инвестор имеет риск потери вложений в проект, в случае финансовой не успешности проекта
		девелопер получает дополнительные издержки в виде выплат за привлеченный капитал (Capital Cost) в случае финансовой успешности проекта
		инвестор заинтересован в ИСП и в его рентабельности
		инвестор обычно имеет право продать свою долю в ИСП
		инвестор с большой долей может оказывать влияние на управленческие решения в ИСП
	Облигации – заемные средства без залога	владелец облигации, который имеет право получить от эмитента в оговоренный срок её номинальную стоимость деньгами или в виде иного имущественного эквивалента
		не требуется скорого погашения
		девелопер получает дополнительные издержки в виде выплат за привлеченный капитал (Capital Cost) в случае финансовой успешности проекта
		владелец облигации не дополучить прибыль или потеряет часть денег в случае преждевременной выкупа или продажи данной ценной бумаги
		держатели облигаций не могут влиять на управление ИСП
	Займы – заемные средства с залогом	финансирования на возвратной и возмездной основе
		девелопер получает дополнительные издержки в виде выплат за привлеченный капитал (Capital Cost)

		заем должен быть погашен в соответствии с договором
		девелопер предоставляет залог для кредитора, в основном имущество компании (в том числе, долю в ИСП)
		в случае невозврата кредита девелопером залог изымается
Комбинированные источники	Привлечение в проект внешних и внутренних источников	Сочетает в себя в равной степени преимущества и недостатки внутренних и внешних источников

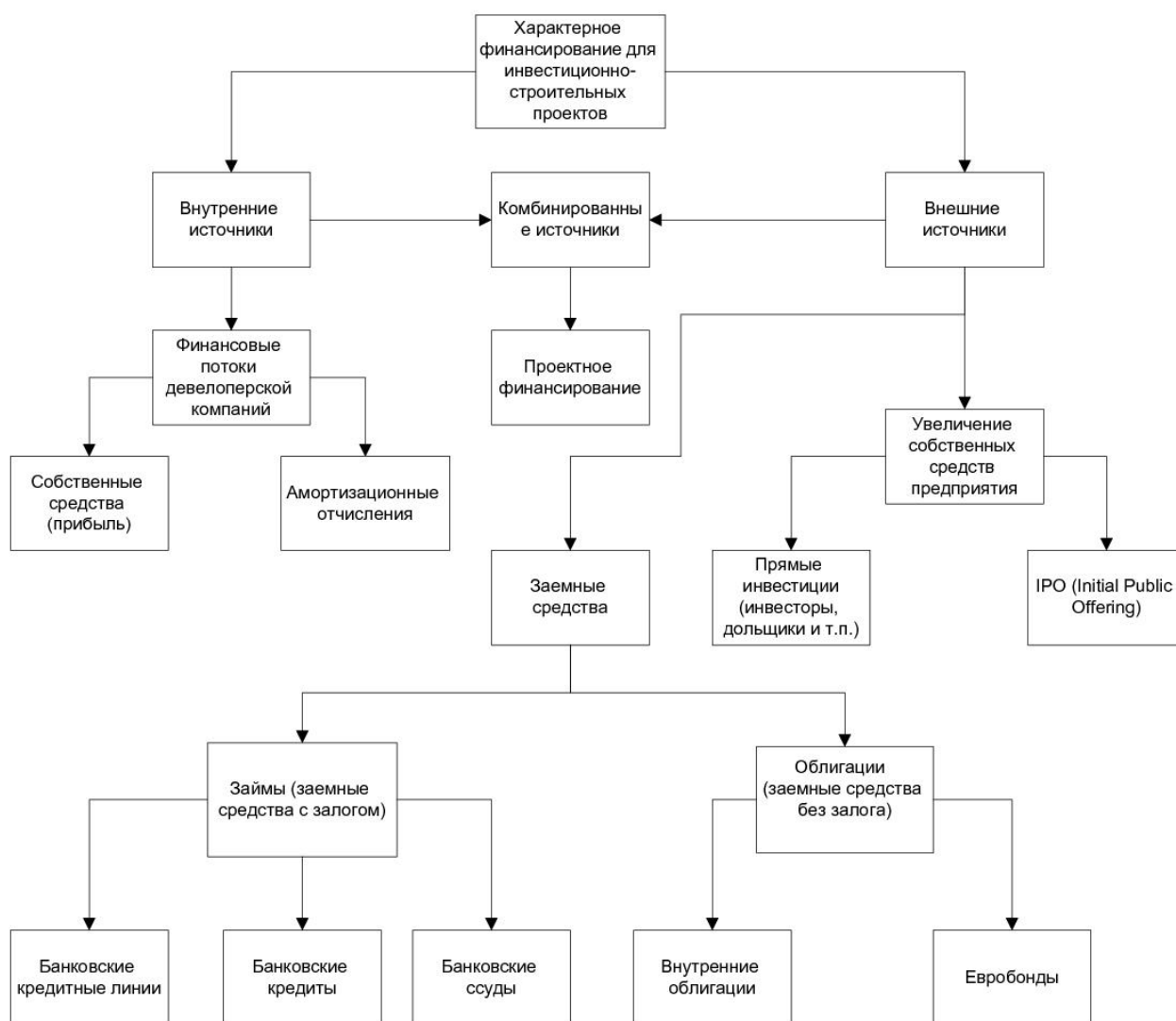


Рисунок 1. Характерные источники финансирования ИСП (на основе данных [24])

Кредиты под ИСП часто оформляются в виде срочной ссуды, обычно со сроком погашения от 3 до 5 лет. Также банк может предоставить льготный период (отсрочки погашения основного долга). Такая возможность облегчает обслуживание кредита, но увеличивает Capital Cost (CC), так как процент будущего платежа вычисляется с невыплаченного долга.

Разновидности ссуды:

а) стандартная (погашение долга и выплата процентов осуществляется равными долями);

б) с неравномерными процентными платежами (в первоначальном периоде взносы увеличиваются с определенным постоянным темпом, далее платежи – постоянные суммы);
в) с изменяющейся суммой выплат (в льготный период выплачиваются только проценты);
г) с залоговым счетом (открывает счет, на который заемщик перечисляет определенную сумму залога, как гарантию);

В мировой практике для более долгосрочного финансирования также существуют ипотечное кредитование, которое может быть реализовано через несколько вариантов:

а) с оформлением кредита под залог объекта с поэтапным предоставлением сумм кредита и включение элементов ипотеки;

б) с оформлением закладной на имеющуюся недвижимость и получением под нее кредита на новое строительство;

в) смешанное финансирование, кроме банковского кредита привлекаются дополнительные источники финансирования (средства государства, граждан и т.п.);

г) заключение договора на куплю-продажу имеющейся недвижимости с отсрочкой передачи прав на нее на срок нового строительства.

Особенностью ипотечного кредитования является то, что в случае неплатежеспособности заемщика погашение долга будет осуществляться оставленным залогом. Поэтому важным элементом данного механизма является оценка имущества.

В случае капиталоемких ИСП и надежного заемщика банк может открыть кредитную линию. Банк обязуется перед заемщиком выдавать транши (кредиты) в течение определенного времени по мере потребности и согласно установленному лимиту. Данный механизм экономически интересен обеим сторонам. Для заемщика значительным сокращением времени оформления кредита и накладных расходов за счет отсутствия необходимости оформлять каждый кредит. Для кредитора сокращением издержек по обслуживанию кредита и уменьшением риска невозврата. Но так как договор носит долгосрочный характер, то у банка повышается риск неопределенности в связи с переменчивым финансовым рынком. Примером реализации данного финансового инструмента являются выданные «Сбербанком» и «ВТБ» кредитные линии для «MIRAX Group» [26].

Также одним из популярных инструментов является привлечение прямых средств от инвесторов путем продажи доли в ИСП. В качестве партнеров чаще всего выступают компании, стремящиеся диверсифицировать свой портфель активов.

Менее популярными являются инструменты рынка ценных бумаг — облигационные займы, выпуск еврооблигаций, IPO. Это связано с закрытостью российских девелоперских компаний. Поэтому компании, которые все-таки используют эту форму финансирования, можно характеризовать как надежные объекты инвестиций, поскольку они демонстрируют свою прозрачность.

Для девелоперских компаний облигации интересны с точки зрения дешевизны привлекаемых средств. К примеру, при долевом строительстве жилых домов на стадий работ нулевого цикла (начало строительства) квартиры продаются с низкой маржой (gross profit), что приводит к упущенной выгоде. Альтернативным инструментом повышения доходности ИСП может быть выпуск облигаций.

Облигации имеют ряд преимуществ: во-первых, подразумевается привлечение длинных средств, т.е. в противовес банковским кредитам не требуется скорое погашения, во-вторых, в отличие от акционирования, держатели облигаций не могут влиять на управление ИСП. Несмотря на привлекательность инструмента, выпускаемые российскими девелоперскими компаниями облигации относятся к третьему эшелону, то есть характеризуются низким качеством. Причинами является низкая ликвидность и высокие риски, что объясняется низким уровнем финансовой отчетности. Как результат, инвесторы такие облигации не приобретают.

Наиболее сложным инструментом является привлечение дополнительных финансовых ресурсов путем первичного размещения акций — Initial Public Offering (IPO). Смысл данного инструмента заключается в продаже части девелоперской компании, а значит и реализуемых проектов, на открытом рынке (специальной площадке) множеству частных инвесторов. При этом девелоперская компания привлекает значительный объем денежных средств в свои ИСП, но имеет возможность не уплачивать проценты и не возвращать средства. Таким образом, Capital Cost минимален или равен нулю. Обычно девелопер размещает 30% процентов своей компании, так как это позволяет сохранять контроль над своим бизнесом. Однако вывод компании на IPO приводит к тому, что при ухудшении прибыльности девелоперских проектов (снижение продаж квартир, офисных площадей и т.п.), стремительно снижается стоимость акции на бирже, что приводит к резкому снижению капитализации инвестиционных проектов, а значит компания становится финансово неустойчивой.

В России, всего несколькими девелоперскими компаниям удалось выйти на IPO, среди них: AFI Development, ГК «ПИК», ОАО «Открытые Инвестиции», ГК «ЛСР», ОАО «РТМ». Однако, в период кризиса это сыграло отрицательную роль для данных компаний [28].

Также в России, набирает популярность проектное финансирование инвестиционных проектов. Особенностью данного инструмента является способ возврата вложений средств, основанный на генерируемых доходах ИСП. Таким образом, для всех участников проекта главную роль играют инвестиционные качества строительного проекта. Другой отличительной чертой данного инструмента является возможность слияния различных средств: банковских, государственных, коммерческих и т.п. Основными особенностями проектного финансирования являются:

- а) обособленность строительного проекта от девелоперской компании, путем создания проектной компании, действующей в рамках ИСП;
- б) концентрация крупных капиталовложений в одном месте путем объединения всех источников капитала, привлеченных для реализации ИСП;
- в) возврат вложенных средств осуществляется только за счет доходов, генерируемых самим проектом;
- г) проектное финансирование предполагает тщательную оценку ИСП с учетом разных критериев (техничко-экономического, экологического, финансового и т.п.);
- д) распределение рисков среди участников проекта на основе их специализации.

Однако данный механизм обладает такими недостатками как:

- а) высокие затраты заемщика на предоставление заявки в банк, так как заемщику требуется подготовить детальные технико-экономическое обоснование ИСП, отчеты по экологической экспертизе и другие виды отчетности;
- б) низкая скорость привлечения средств или долгий период принятия решения о финансировании займодателем в результате тщательной оценки ИСП банком и большим объемом работ по организации финансирования. К примеру, в случае принятия решения о создании консорциума требуются дополнительные временные затраты на оформление договоренностей с другими банками;
- в) потеря независимости заемщиком вследствие требований займодателя контроля над проектом. Зачастую займодатели проектного финансирования, контролируют денежные потоки для покрытия текущих расходов и выплат дивидендов;
- г) высокая стоимость привлечения средств вследствие снятия с заемщика части риска;
- д) займодатели привлекают страховые механизмы, для распределения рисков, что также приводит к дополнительным финансовым и временным издержкам.

Проектное финансирование является привлекательным инструментом реализации государственно-частного партнерства, что критически важно в период экономического кризиса. В России данным инструментом, реализованы такие проекты, как «Голубой поток», «Морской старт», «Сахалин-2» и т.д. [29].

5. Выводы

Выводы по проделанной работе, представлены в таблице 2.

Таблица 2. Сравнительная характеристика источников финансирования

Источники финансирования	Достоинства	Недостатки
Внутренние источники	Высокая прибыльность за счет отсутствия издержек на привлеченный и заемный капитал	Ограниченный объем средств ИСП, определенный чистой прибылью девелоперской компании
	Полный контроль над управлением проектом, вследствие отсутствия долговых обязательств	Вывод денежных средств из оборота девелоперской компании, приводит к снижению финансовой устойчивости. Возникает риск банкротства
	Быстрота, легкость, доступность привлечения средств в проект	

Внешние источники	Кредитование (ссуды, кредитные линии и т.п.)	Возможность привлечь средства в значительных масштабах под ИСП	Сложность и длительность процедуры привлечения средств
			Риск потери контроля над управлением ИСП
			Высокий СС (Capital Cost), как результат уменьшение прибыли, вследствие необходимости выплат процентов по заемным источникам
		Не требуется открытость девелоперской компании (не требуется раскрытие финансовой отчетности, бизнес процессов и т.п.)	В случае непогашения задолженности кредитор, займ погашается за счет средств и имущества девелоперской компании (включая новый ИСП), то есть компания становится банкротом
	Прямые инвестиции от партнеров, IPO	Девелоперская компания не рискует потерять свои активы	Продажа доли в ИСП, как результат ограничение над управлением ИСП
		Риск неудачного ИСП, девелопер разделяет с партнерами. Это дает большую финансовую устойчивость компании	Уменьшение прибыли девелопера, вследствие выплат прибыли партнером, согласно проданным долям в ИСП
		Быстрота привлечения, по сравнению с кредитами.	Резкое снижение капитализации ИСП в следствии снижения стоимости акции в случае плохих финансовых показателей
	Облигационные займы, еврооблигаций	Низкий Capital Cost	Требование открытости девелоперской компании
		Не требуется выплачивать проценты по привлекаемым средствам	Сложность и длительность процедуры привлечения средств

		Не требуется возвращать привлеченные средства	Ограничение в управление ИСП, вследствие влияния контрольных и миноритарных акционеров
		Возможность привлечь средства в значительных масштабах под ИСП	Зависимость компании от стоимости акции на бирже
Комбинированные источники	Проектное финансирование	Обособленность строительного проекта от девелоперской компании, снижает риск банкротства девелопера	Высокий Capital Cost
		Возможность привлечь разные виды финансирования	Потеря независимости заемщиком, в следствии требовании заимодавца контроля над проектом
		Возврат вложенных средств осуществляется только за счет доходов, генерируемых самим проектом.	Высокий Capital Cost
		Разделение рисков среди участников проекта на основе их специализации	Низкая скорость привлечения средств
			Дополнительные издержки, вследствие привлечения консультантов, страховых компаний и т.п.

Литература

- [1]. Погорельский А.Б. 20 застройщиков в России находится в процессе банкротства [Электронный ресурс]. Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: <http://realty.rbc.ru/articles/26/08/2015/562949996809082.shtml> (Дата посещения 10.03.2016)
- [2]. Паперная И.А. Как в 2015 году рушились российские бизнес-империи [Электронный ресурс] Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: <http://lenta.ru/articles/2015/12/23/poteri/> (Дата посещения 08.03.2016)
- [3]. Золотова Ю.С., Терещенко А.Г., Киметова Н.Р. Страхование финансового риска при участии в долевом строительстве объектов недвижимости// Строительство уникальных зданий и сооружений. 2014. №10 (25). С. 123-133
- [4]. Асаул А.Н., Батрак А.В. Корпоративные структуры в региональном инвестиционно-строительном комплексе. СПб.: Изд-во Ассоциация строительных ВУЗов. 2001. 167 с.
- [5]. Асаул А.Н. Управление организационной эффективностью строительной компаний. СПб.: Изд-во Ассоциация строительных ВУЗов, 2008. 152 с.
- [6]. Асаул А.Н., Карасев А.В. Экономика недвижимости. М.: МИКХиС. 2001. 298 с.
- [7]. Мусаликин А.В. Совершенствование финансового менеджмента в организациях строительной сферы. Дисс. на соиск. учен. степ. к.т.н.: спец. 08.00.15. Москва, 2011. 211 с.
- [8]. Щербаков О.А. Разработка механизмов повышения устойчивости предпринимательских структур в строительстве. Дисс. на соиск. учен. степ. к.т.н.: спец. 08.00.15. Москва, 2011. 183 с.
- [9]. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. Киев: ИТЕМ. 1995. 448 с.
- [10]. Абрамов С.И. Организация инвестиционно-строительной деятельности. М.: Центр экономики и маркетинга. 1999. 240 с.
- [11]. Абрамов С.И. Инвестирование. М.: Центр экономики и маркетинга. 2000. 175 с.
- [12]. Арdziнов В.Д. Ценообразование и составление смет в строительстве. М.: Питер, 2008. 240 с.
- [13]. Ивашенцева Т.А., Щербаков А.И. Экономика отрасли (строительство). М.: НГАСУ, 2000. 100 с.
- [14]. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. М.: Анкил. 2000. 272 с.
- [15]. Малина В.А. Методика и технико-экономическая оценка оптимизированных решений по формированию цены строительства// Строительство уникальных зданий и сооружений. 2013. №5 (10). С. 77-87
- [16]. Alejandro G.B., Romain R.S. Wealth, Financial intermediation and Growth. Working Paper Series New York University. 2004. 323 p.
- [17]. Becker Gary.S. Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with sp. ref. to education. Chicago: University of Chicago Press. 1993. 254 p.
- [18]. Broverman S.A. Mathematics of Investment and Credit. New York: ACTEX Publications .2010. 544 p.
- [19]. David N. Nawrocki, H. Evensky. Dynamic asset allocation during different inflation scenarios. FPA Journal. 2003. No. 6. pp. 25-40
- [20]. Michael A. B. Probability: The Science of Uncertainty. Wiley. 2008. 448 p.
- [21]. Schwartz D.C. A new housing policy for America Recapturing the American dream. American Mathematical Society. 1988. 125p.
- [22]. Transition Report 2001: Report of The Europeans Bank of Reconstruction and Development. EBRD UE: Dutch econ. Press. 2001. 162 p.
- [23]. Turner J.F.C. Freedom to build Dweller control of the housing process. New York: Collier – Macmillan. 1972. 321 p.
- [24]. Сергеев А.Д. Технологии рынка: Стройка под процент. [Электронный ресурс] Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2007/12/10/tehnologii-rynka-strojka-pod-procent> (Дата посещения 08.03.2016)
- [25]. Бусько Б.В. Главные на стройке [Электронный ресурс]. Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.rbcdaily.ru/market/562949991346504> (Дата посещения 08.03.2016)
- [26]. Клецко В.В. Корпорация MIRAX GROUP намерена закрыть кредитную линию ВТБ [Электронный ресурс]. Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.finmarket.ru/news/573445> (Дата посещения 08.03.2016)

- [27]. Ковалева В.А. Технологии рынка: облигации: за и против [Электронный ресурс]. Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2005/05/23/tehnologii-rynka-obligacii-za-i-protiv> (Дата посещения 08.03.2016)
- [28]. Алчуджян Р.Р. Мода на IPO сыграла с девелоперами злую шутку [Электронный ресурс]. Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.cre.ru/eng/archivnews/40/0/5199/> (Дата посещения 08.03.2016)
- [29]. Никонова И.А. Развитие проектного финансирования [Электронный ресурс]. Систем. требования: AdobeAcrobatReader. URL: http://www.cfin.ru/management/finance/capital/project_fin_ru.shtml (Дата посещения 08.03.2016)

The comparative characteristic of sources in financing construction project

R.A. Gilemkhanov^{1*}, N.V. Braila²

¹⁻² Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, 29 Politechnicheskaya St., St. Petersburg, 195251, Russia

ARTICLE INFO	Article history	Keywords
scientific article doi:	Received 19 March 2016	construction investment projects; efficient construction projects; financial management; sources of financing; development; bank loan;

ABSTRACT

The stability of the financial and economic indicators of development companies is under threat in conditions of economic crisis. As a consequence of influence of financial uncertainty and increase risks, notice the rise of bankruptcy of construction companies and the fall in economic growth of the industry as a whole. A significant difference caused by external causes (the fall of demand for real estate, decrease of the solvency of the population, volatility in the market) and internal (poor financial management). This article deals with an internal problem, and exactly the right choice of financial strategies of investment and construction projects included in the portfolio of development companies. In this paper, the financial activities of Russian development companies investigated. Problems of this development companies found with raising funds to their projects and proposed solutions to these problems. In the study the analysis of the characteristic of investment and construction projects, financing, revealed the advantages and disadvantages of these sources.

Corresponding author:

- 1*. +7(981)7089299, asf-rust@ya.ru (Rustam Aidarovich Gilemkhanov, Student)
2. +7(921)3926512, nashi-n-v@mail.ru (Natalya Vasilyevna Braila, PhD, Associate Professor)

References

- [1]. Pogorelskiy A.B. 20 zastroyshchikov v rossii nakhoditsya v protsesse bankrotstva [Elektronnyy resurs].Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: <http://realty.rbc.ru/articles/26/08/2015/562949996809082.shtml> (Data poseshcheniya 10.03.2016)
- [2]. Papernaya I.A. Kak v 2015 godu rushilis rossiyskiye biznes-imperii [Elektronnyy resurs] Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: <http://lenta.ru/articles/2015/12/23/poteri/> (Data poseshcheniya 08.03.2016)
- [3]. Zolotova Yu.S., Tereshchenko A.G., Kimetova N.R. Strakhovaniye finansovogo riska pri uchastii v dolevom stroitelstve obyektov nedvizhimosti// Stroitelstvo unikalnykh zdaniy i sooruzheniy. 2014. №10 (25). S. 123-133
- [4]. Asaul A.N., Batrak A.B. Korporativnyye struktury v regionalnom investitsionno-stroitelnom komplekse. SPB.: Izd-vo Assotsiatsiya stroitelnykh VUZov. 2001. 167 s.
- [5]. Asaul A.N. Upravleniye organizatsionnoy effektivnostyu stroitelnoy kompaniy. SPB.: Izd-vo Assotsiatsiya stroitelnykh VUZov, 2008. 152 s.
- [6]. Asaul A.N., Karasev A.B. Ekonomika nedvizhimosti. M.: MIKKhIS. 2001. 298 s.
- [7]. Musalikin A.V. Sovershenstvovaniye finansovogo menedzhmenta v organizatsiyakh stroitelnoy sfery. Diss. na soisk. uchen. step. k.t.n.: spets. 08.00.15. Moskva, 2011. 211 s.
- [8]. Shcherbakov O.A. Razrabotka mekhanizmov povysheniya ustoychivosti predprinimatelskikh struktur v stroitelstve. Diss. na soisk. uchen. step. k.t.n.: spets. 08.00.15. Moskva, 2011. 183 s.
- [9]. Blank I. A. Investitsionnyy menedzhment. Kiyev: ITEM. 1995. 448 s.
- [10]. Abramov S.I. Organizatsiya investitsionno-stroitelnoy deyatelnosti. M.: Tsentr ekonomiki i marketinga. 1999. 240 s.
- [11]. Abramov S.I. Investirovaniye. M.: Tsentr ekonomiki i marketinga. 2000. 175 s.
- [12]. Ardzinov V.D. Tsenoobrazovaniye i sostavleniye smet v stroitelstve. M.: Piter, 2008. 240 s.
- [13]. Ivashentseva T.A., Shcherbakov A.I. Ekonomika otrasli (stroitelstvo).M.: NGASU, 2000. 100 s.
- [14]. Katasonov V.Yu., Morozov D.S. Proyektnoye finansirovaniye: organizatsiya, upravleniye riskom, strakhovaniye. M.: Ankil. 2000. 272 s.
- [15]. Malina V.A. Metodika i tekhniko-ekonomicheskaya otsenka optimizirovannykh resheniy po formirovaniyu tseny stroitelstva// Stroitelstvo unikalnykh zdaniy i sooruzheniy. 2013. №5 (10). S. 77-87
- [16]. Alejandro G.B., Romain R.S. Wealth, Financial intermediation and Growth. Working Paper Series New York University. 2004. 323 p.
- [17]. Becker Gary.S. Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with sp. ref. to education. Chicago: University of Chicago Press. 1993. 254 r.
- [18]. Broverman S.A. Mathematics of Investment and Credit. New York: ACTEX Publications .2010. 544 p.
- [19]. David N. Nawrocki, H. Evensky. Dynamic asset allocation during different inflation scenarios. FPA Journal. 2003. No. 6. pp. 25-40
- [20]. Michael A. B. Probability: The Science of Uncertainty. Wiley. 2008. 448 p.
- [21]. Schwartz D.C. A new housing policy for America Recapturing the American dream. American Mathematical Society. 1988. 125p.
- [22]. Transition Report 2001: Report of The Europeans Bank of Reconstruction and Development. EBRD UE: Dutch econ. Press. 2001. 162 p.
- [23]. Turner J.F.C. Freedom to build Dweller control of the housing process. New York: Collier – Macmillan. 1972. 321 p.
- [24]. Sergeyev A.D. Tekhnologii rynka: Stroyka pod protsent. [Elektronnyy resurs] Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2007/12/10/tehnologii-rynka-strojka-pod-procent> (Data poseshcheniya 08.03.2016)
- [25]. Busko B.V. Glavnyye na stroyke [Elektronnyy resurs]. Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.rbcdaily.ru/market/562949991346504> (Data poseshcheniya 08.03.2016)
- [26]. Kletsko V.V. Korporatsiya MIRAX GROUP namerena zakryt kreditnyuyu liniyu VTB [Elektronnyy resurs]. Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.finmarket.ru/news/573445> (Data poseshcheniya 08.03.2016)

- [27]. Kovaleva V.A. Tekhnologii rynka: obligatsii: za i protiv [Elektronnyy resurs]. Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2005/05/23/tehnologii-rynka-obligacii-za-i-protiv> (Data poseshcheniya 08.03.2016)
- [28]. Alchudzhyan R.R. Moda na IPO sygrala s developerami zlyu shutku [Elektronnyy resurs]. Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: <http://www.cre.ru/eng/archivnews/40/0/5199/> (Data poseshcheniya 08.03.2016)
- [29]. Nikonova I.A. Razvitiye proyektnogo finansirovaniya [Elektronnyy resurs]. Sistem. trebovaniya: AdobeAcrobatReader. URL: http://www.cfin.ru/management/finance/capital/project_fin_ru.shtml (Data poseshcheniya 08.03.2016)

Гилемханов Р.А., Брайла Н.В. Сравнительная характеристика источников финансирования строительных проектов // Строительство уникальных зданий и сооружений. 2016. №4 (43). С. 73-86

Gilemkanov R.A., Braila N.V. The comparative characteristic of sources in financing construction project. Construction of Unique Buildings and Structures, 2016, 4 (43), Pp. 73-86. (rus)