

ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ СТРОИТЕЛЬНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

© 2011 С.М. Анпилов*

Ключевые слова: устойчивое развитие, строительные организации, финансовая устойчивость, норматив обеспеченности обязательств, норматив целевого использования средств, норматив безубыточности.

Рассматриваются особенности строительства как вида экономической деятельности, влияющие на финансовую устойчивость строительных организаций. Определяются требования к источникам формирования и направлениям использования финансовых ресурсов строительных организаций, обеспечивающие соблюдение нормативов финансовой устойчивости застройщиков.

Одним из факторов управления устойчивым развитием организации в долгосрочной перспективе является построение системы управления и организацией в целом, и всеми функциональными областями, в том числе и финансами, на основе концепции стратегического управления. Стратегия разрабатывается с учетом требований внешней среды и конкурентных преимуществ самой компании. Когда речь идет о финансовой стратегии, то подразумеваются конкурентные преимущества компании на рынке капиталов, которые в значительной степени определяются величиной ее капитала и эффективностью его использования - результат функционирования должен обеспечивать как получение собственниками и кредиторами дохода, так и развитие бизнеса. Компании конкурируют между собой за финансовые ресурсы инвесторов и кредиторов, которые заинтересованы в получении доходов, удовлетворяющих их требованиям по критериям отдачи на инвестированный капитал, риска инвестирования и ликвидности объектов инвестирования.

Требования инвесторов и кредиторов к отдаче на инвестированный капитал имеют прямую зависимость от уровня риска. Одновременно они имеют обратную зависимость от уровня ликвидности приобретаемых инвестиционных активов, что соответствует концепции предпочтения ликвидности. Таким образом, существует обратная зависимость риска вложения капитала, т.е. иммобилизации финансовых ресурсов в инвестиционных активах, и их ликвидности: высокая ликвид-

ность активов уменьшает риск осуществления инвестиций и, как следствие, снижает требования инвесторов к доходности, и наоборот, низкая ликвидность инвестиций (что характерно преимущественно для долгосрочных инвестиций) повышает риск их осуществления и требования инвесторов к ожидаемой доходности.

Главной характеристикой финансовой конкурентоспособности - способности организации выдерживать конкуренцию со стороны других реципиентов инвестиций и привлекать средства инвесторов и кредиторов на рыночных условиях - является ее финансовое состояние. Финансовое состояние отражает эффективность использования финансовых ресурсов в деловом обороте, возможность полного и своевременного выполнения обязательств. Чем хуже финансовое состояние организации, тем выше риск ее финансирования, а за повышенный риск инвесторы и кредиторы требуют повышенной компенсации. Как следствие, рост финансовых издержек, связанных с выполнением требований инвесторов и кредиторов к отдаче на инвестированный капитал, снижает эффективность функционирования организации.

Финансовое состояние фирмы имеет 4 основные характеристики, каждая из которых оценивается с помощью ряда финансовых коэффициентов: уровень финансовой устойчивости, уровень платежеспособности, уровень деловой активности и уровень эффективности операций и использования в них финансовых ресурсов. Для выработки соот-

* Анпилов Сергей Михайлович, профессор Самарского государственного экономического университета.
E-mail: vestnik@sseu.ru.

ветствующего управленческого решения расчетные значения финансовых коэффициентов необходимо правильно интерпретировать с учетом их экономического содержания и специфики деятельности конкретной организации, чье финансовое состояние оценивается. Так, для характеристики деловой активности и эффективности функционирования организации важна динамика соответствующих показателей и их соответствие конъюнктуре рынка - в связи с этим для их интерпретации используются методы сравнения во времени и в пространстве. Для интерпретации расчетных значений показателей, характеризующих уровни платежеспособности и финансовой устойчивости организации, применяется метод нормативных сравнений.

Нормативные сравнения используются для показателей, имеющих объективно обусловленные количественные характеристики. Как правило, для таких показателей устанавливаются диапазоны допустимых колебаний. При этом как снижение значений показателей ниже нормативных, так и их превышение, а также их движение в одном из названных направлений следует трактовать как ухудшение финансового состояния организации.

Финансовые нормативы являются важной зоной контроля для руководства организации. Государство включается в процесс установления нормативов и мониторинга их соблюдения только в тех случаях, когда риски финансирования предпринимательской деятельности имеют высокий уровень значимости. Традиционно к таким видам предпринимательской деятельности относятся банковский и страховой бизнес.

Ключевой особенностью строительства как вида экономической деятельности, оказывающей существенное влияние на показатели финансового положения строительных организаций, является продолжительный операционный цикл. До окончания операционного цикла, т.е. трансформации объекта незавершенного строительства в объект основных фондов, способный к полезному использованию, активы, в которых иммобилизованы финансовые ресурсы, имеют низкую ликвидность - мобилизация финансовых ресурсов возможна только с большими потерями, причем величина этих потерь зависит от ста-

дии общего экономического цикла. Низкая ликвидность активов увеличивает риск осуществления инвестиций и увеличивает требования к отдаче на инвестированный капитал.

Потребность организации в финансовых ресурсах, обеспечивающих каждый операционный цикл, создающий добавленную стоимость и прибыль, прямо пропорциональна периоду оборота. В строительстве операционный цикл и, соответственно, период оборота оборотных средств существенно превышают 12 месяцев. Это требует от строительных организаций вовлечения в оборот значительных объемов финансовых ресурсов на долгосрочной основе.

Отсрочка платежа предоставляется поставщиками строительных материалов на неподолжительные сроки, что не позволяет сократить потребность в финансовых ресурсах за счет операционных обязательств. Более того, консолидация производителей стройматериалов, наблюдаемая в последние годы, позволяет поставщикам усиливать конкурентное давление на застройщиков, что проявляется в сокращении сроков коммерческого кредитования в форме отсрочки платежа или перехода к авансовой системе расчетов. Это, в свою очередь, увеличивает потребность застройщиков в финансировании.

Как видно из таблицы, показатели платежеспособности и финансовой устойчивости строительных организаций существенно ниже, чем в целом по всем видам экономической деятельности. Это обусловлено высокой степенью их зависимости от заемных источников финансирования, имеющих краткосрочный характер.

Инвестиционный бум, предшествовавший кризису 2008 г., характеризовался растущим предложением и, соответственно, снижением стоимости финансовых ресурсов. Строительные организации осуществляли массивные инвестиции, ориентируясь на прогнозы экономического роста и финансовой стабилизации. Большинство застройщиков осуществляли свою деятельность, полагаясь в основном на краткосрочный долг и средства дольщиков.

В условиях финансового кризиса строительные компании оказались не в состоянии выполнять свои операционные обязательства

Отдельные показатели платежеспособности и финансовой устойчивости организаций, %*

Показатели	Коэффициент текущей ликвидности		Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами**		Коэффициент автономии	
	Всего	Строительство	Всего	Строительство	Всего	Строительство
Нормативное значение***	От 100 до 200%		Не менее 10%, оптимальное рекомендуемое значение - 50%		Не менее 60%	
Виды экономической деятельности	Всего	Строительство	Всего	Строительство	Всего	Строительство
2003 г.	116,2	96,1	-8,2	-5,5	57,7	36,5
2004 г.	113,1	102,3	-10,6	-0,7	54,4	37,8
2005 г.	122,2	98,3	-12,5	-10,0	56,2	29,0
2006 г.	123,7	101,7	-13,3	-19,2	57,1	26,3
2007 г.	130,7	105,2	-10,5	-20,2	55,9	22,0
2008 г.	129,2	99,0	-14,1	-24,9	50,5	18,7
2009 г.	129,4	103,8	-18,8	-27,4	51,6	19,3
2010 г.	134,3	107,2	-14,1	-26,0	52,4	19,3

* Российский статистический ежегодник, 2011 : стат. сб./ Росстат. М., 2011. С. 631-636.

** Знак (-) означает недостаток собственных источников для формирования оборотных активов.

*** Составлено на основе Приказа Минэкономки РФ "Об утверждении Методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)" от 1 октября 1997 г. ¹ 118.

перед поставщиками и финансовые обязательства перед кредиторами, по которым наступил срок погашения, - поступления от продаж практически прекратились, а кредиторы отказывались пролонгировать или рефинансировать такие кредиты.

Серия банкротств, получивших значительный общественный резонанс, обусловила повышенное внимание государства к этому виду предпринимательской деятельности. Итогом стало появление нормативных требований к финансовой устойчивости строительных организаций, привлекающих средства участников долевого строительства многоквартирных домов или иных объектов недвижимости (за исключением объектов производственного назначения).

Финансовая устойчивость является ключевой характеристикой финансового положения организации. Суть финансовой устойчивости состоит в соизмерении взаимных требований инвесторов (собственников) и кредиторов, предоставивших организации финансовые ресурсы, необходимые для осуществления предпринимательской деятельности. Избыточный уровень финансовой устойчивости свидетельствует о неполном использовании потенциала заимствования, которым обладает организация и, соответственно, сокращении потенциала прибыльности органи-

зации с точки зрения собственников, недостаточный - говорит о повышенном риске кредиторов.

Оценка финансовой устойчивости застройщиков производится по трем нормативам:

- ◆ норматив обеспеченности обязательств;
- ◆ норматив целевого использования средств;
- ◆ норматив безубыточности¹.

Два из них - норматив обеспеченности обязательств и норматив целевого использования средств - имеют стандартные процедуры расчета и экономический смысл коэффициентов финансовой устойчивости.

Норматив обеспеченности обязательств ($H1$) определяется путем деления суммы активов застройщика (A) на сумму обязательств застройщика по договорам участия в долевом строительстве (O):

$$H1 = \frac{A}{O}.$$

Установленное значение данного показателя - не менее 1. Таким образом, выполнение данного норматива обеспечивается при соблюдении условия:

$$A \geq O.$$

Опираясь на тот факт, что активы застройщика (A) формируются за счет собственного ($СК$) и заемного ($ЗК$) капитала, можно

сделать следующий вывод. Нормативные требования к обеспеченности обязательств будут выполняться при условии, что накопленные покрытые убытки организации не превышают суммы всех привлеченных источников финансирования (уставного капитала, кредитов и займов, кредиторской задолженности) помимо обязательств застройщика по договорам участия в долевом строительстве (O).

Норматив целевого использования средств ($H2$) определяется путем деления суммы активов застройщика, не связанных со строительством (A_n), на общую сумму его обязательств, за исключением обязательств по договорам участия в долевом строительстве (D):

$$H2 = \frac{A_n}{D}.$$

Установленное значение показателя $H2$ не более 1. Следовательно, должно соблюдаться условие:

$$A_n \leq D.$$

Это означает, что активы застройщика, не связанные со строительством, могут формироваться только за счет заемного капитала (кредиты, займы, кредиторская задолженность). Собственный капитал организации и средства, полученные по договорам участия в долевом строительстве, могут направляться только непосредственно на строительство.

В состав активов застройщика, не связанных со строительством, включаются внеоборотные активы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения за вычетом стоимости активов незавершенного строительства и денежных средств участников долевого строительства, предоставленных с отсрочкой платежа. Таким образом, сумма активов застройщика, не связанных со строительством (A_n), определяется путем уменьшения величины совокупных активов, т.е. валюты баланса по активам (BB), на сумму активов, связанных с незавершенным строительством (A_{H3C}):

$$A_n = BB - A_{H3C}$$

Общая сумма обязательств, за исключением обязательств по договорам участия в долевом строительстве (D), может быть представлена как разность заемного капитала ($ЗК$) и обязательств застройщика по договорам

участия в долевом строительстве (O). В свою очередь, заемный капитал ($ЗК$) представляет собой разность совокупного капитала, т.е. валюты баланса по пассивам (BB), и собственного капитала ($СК$):

$$D = ЗК - O = BB - СК - O.$$

Сопоставление двух последних выражений с учетом нормативных требований к значению показателя $H2$ позволяет получить следующее соотношение:

$$A_{H3C} \geq СК + O,$$

которое подтверждает вывод, сделанный ранее. Сумма финансовых ресурсов, иммобилизованных в процессе строительства, формируется за счет собственного капитала застройщика и средств, полученных им по договорам участия в долевом строительстве. При их недостатке могут использоваться и иные заемные источники.

Важным индикативным показателем, дополняющим оценку финансовой устойчивости строительной организации, выступает норматив безубыточности ($H3$). Он определяется как количество лет, из трех последних лет работы застройщика, в которых в годовом отчете о прибылях и убытках у застройщика в качестве конечного финансового результата деятельности отражалась прибыль. Нормативное значение указанного показателя не менее 1.

В том случае, если застройщиком не соблюдаются нормативы финансовой устойчивости его деятельности, контролирующий орган вправе обратиться в арбитражный суд с заявлением о приостановлении на определенный срок осуществления застройщиком деятельности, связанной с привлечением денежных средств участников долевого строительства для строительства (создания) многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости². Приостановление деятельности застройщика, в свою очередь, приводит к затягиванию сроков введения объекта в эксплуатацию, увеличивает операционный цикл и потребность застройщика в финансовых ресурсах.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что ключевым фактором финансовой устойчивости застройщика является тщательное выдерживание сроков строительства. Затягивание сроков строительства приводит не только к формальному нарушению уста-

новленных нормативов финансовой устойчивости, но и вызывает дополнительную потребность в финансовых ресурсах. Наращивание объема финансирования за счет наиболее доступных заемных источников ухудшает финансовую устойчивость компании и повышает риск ее кредитования, на что кредиторы реагируют ужесточением условий, в частности - повышением процентных ставок. Соответственно, чем больше будет объем привлекаемых финансовых ресурсов, особенно долгосрочного характера, тем дороже они обойдутся компании. Это, в свою очередь, приводит к возрастанию финансовых издержек застройщика и, как следствие, к падению прибыли. Сохранение прибыли возможно только при условии обеспечения повышенных требований к доходности инвестиций. Таким образом, складывается финансово-инвестиционное противоречие: наращивание объемов финансирования, как правило, приводит к сокращению инвестиционных возможностей организации. Разрешение этого противоречия требует четкой формулировки

финансовой стратегии, которая, как уже было отмечено выше, зависит от финансового положения организации.

При формировании финансовой стратегии необходимо учитывать следующий принцип принятия финансовых решений: получение и использование средств должно быть согласовано по суммам и срокам, т.е. сроки окупаемости инвестиций не должны превышать сроки использования вложенного капитала. Соответственно, долгосрочные мероприятия должны финансироваться за счет долгосрочных источников, несмотря на их более высокую стоимость.

¹ Постановление Правительства РФ "О нормативах оценки финансовой устойчивости деятельности застройщика" от 21 апреля 2006 г. □ 233 (в ред. Постановления Правительства РФ от 16.01.2007 □ 14).

² Федеральный закон "Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации" от 30 декабря 2004 г. □ 214-ФЗ.

Поступила в редакцию 12.09.2011 г.