

## Нефинансовое финансирование субъектов строительного сектора: теория

Т. Ю. Полховская

Исследование проблем доступности кредитных источников субъектам строительного сектора в широком контексте позволяет улучшить понимание того, как они финансируют свою деятельность, выявить основные источники заемных ресурсов в разрезе банковского и коммерческого кредитования.

Кредиты поставщиков и подрядчиков, как часть кредиторской задолженности, являются важным источником внешнего финансирования в товарной (вещественной, не денежной) форме хозяйствующих субъектов всех организационно-правовых форм и отраслей. Поставщики часто предлагают финансирование оборотного капитала малым и средним заемщикам, испытывающим банковские кредитные ограничения. Коммерческий кредит выступает в качестве субститута краткосрочного банковского кредита в периоды ужесточения денежно-кредитной политики или финансового кризиса. Как указывал К. Маркс, между предложением капитала в вещественной и денежной формах существует связь, а спрос на оба вида капитала определяется экономическими условиями самого производства и текущим состоянием экономики [1, с. 461].

ГК РФ определяет товарный (ст. 822) и коммерческий (ст. 823) кредиты: для товарного кредита возможна отсрочка (рассрочка) платежа в соответствии с *договором купли-продажи* товаров при предоставлении вещи, а для коммерческого кредита — отсрочка (рассрочка) оплаты переданных в собственность денежных сумм или других вещей по *кредитному договору (договору займа)* [2]. Коммерческий кредит играет важную роль в политике финансирования фирмы: для покупателя он является источником финансирования (кредиторская задолженность), для продавца — это инвестиции в дебиторскую задолженность [3].

Существенной особенностью краткосрочного коммерческого кредитования является центральная роль продавца (поставщика сырья, товаров

и услуг), который не только продает товары и услуги, но и предоставляет кредитный период для оплаты [4, с. 569–570]. Условия предоставления коммерческих кредитов в вещественной форме, как правило, либеральнее банковских.

Банки, в соответствии с действующими нормами, в целях пресечения оппортунистического поведения заемщиков могут вводить жесткие ковенанты в кредитные договора, сдерживающие экономическую самостоятельность последних, требовать предоставления ликвидного обеспечения и др. [5; 6]. Однако, несмотря на ортодоксальность банковских требований, в случае дефолта заемщика банк редко может эффективно (в короткие сроки и в полном объеме) вернуть предоставленные средства, так как в большинстве случаев обеспечение будет продано со значительной скидкой и/или в течение длительного периода времени.

В случае дефолта заемщиков коммерческие кредиторы действуют более эффективно: большие объемы требований они могут вернуть с минимальными потерями (стандартизированное сырье и материалы, которые могут быть ими легко оценены и проданы); по сравнительно небольшим объемам проблемной задолженности коммерческие кредиторы склонны вообще не предъявлять претензий [7].

Коммерческие кредиты часто представляют как форму финансирования, позволяющую преодолеть (минимизировать) проблему недофинансирования (из банковских источников). Коммерческие кредиторы отличаются от банковских институтов рядом общих признаков, которые обусловлены их встроенностью в цепи поставок и позволяют решать проблемы информационной асимметрии, а именно:

(1) поставщик коммерческого кредита находится от покупателя «на расстоянии вытянутой руки» и знает о бизнесе контрагента значительно больше, чем банк; поставщик имеет информационное преимущество на входе в сделку;

(2) поставщик кредита, имея конкурентное преимущество в получении внешнего финансирования, «перепродает» это преимущество небольшим

покупателям, обладающим недостаточной кредитоспособностью; ресурсы, предоставленные по коммерческому кредиту, нельзя не использовать по прямому назначению, что снижает постконтрактный оппортунизм [4];

(3) поставщик продает в кредит, т. е. без немедленной оплаты, предохраняя покупателей от шоков ликвидности; снижает информационную асимметрию и неопределенность между поставщиком и покупателем в отношении качества продукции;

(4) создавая спрос на товары, поставщики возвращают стоимость и снижают вероятность собственного дефолта, минимизируя запасы товарных активов, формируя спрос покупателей с ограниченной кредитоспособностью и увеличивая вероятность того, что проблемные фирмы-заемщики выживут;

(5) дебиторская задолженность поставщиков может быть использована в качестве залога (обеспечения) или сравнительно ликвидного объекта купли-продажи (факторинг).

К частным признакам коммерческого кредитования относят:

— *ценовую дискриминацию*: получение кредита покупателем, обладающим рыночной властью, на более длительный срок и с большими скидками (вместо получения долгосрочного финансирования); путем изменения срока кредита или скидки за своевременность оплаты фирмы могут продавать свою продукцию по разным ценам в зависимости от эластичности спроса клиентов [8].

— состояние *институциональной среды*: коммерческий кредит используется более широко, когда банк-кредитор защищен слабее, а заемщики недостаточно капитализированы. Преобладание коммерческого кредитования над банковским более распространено в странах со слабыми (или плохо работающими) правовыми институтами [9].

Специфика и бизнес-практика субъектов строительного сектора делают коммерческое кредитование особенно распространенным. Завершение и ввод в эксплуатацию строительных проектов требует более значительного времени,

чем большинство бизнес-операций в других отраслях. Если подрядчики будут ожидать оплату выполненных работ до полного завершения проекта, то такое ожидание будет означать предоставление заказчику кредита на многие месяцы или годы. Сама возможность выполнения подрядных работ и финансовые результаты деятельности подрядчика будут зависеть от того, насколько эффективен он будет в привлечении финансирования.

В разных странах существуют свои традиционные подходы к финансированию деятельности субъектов подрядной деятельности. В Германии строительные проекты до завершения и ввода в эксплуатацию «принадлежат» подрядчику, и он финансирует свою деятельность за счет полученных от заказчика авансов, краткосрочных банковских и коммерческих кредитов. Введенный в эксплуатацию объект перестает быть собственностью подрядчика после завершения полного расчета заказчика за все выполненные работы. В Великобритании оплата подрядных работ производится траншами (ежемесячно или за выполненный объем), после чего оплаченные объемы незавершенного строительства становятся собственностью заказчика; до получения оплаты выполненных работ подрядчик, по сути, предоставляет коммерческий кредит заказчику и самостоятельно привлекает источники финансирования (собственные или заемные) для продолжения (завершения) работ. [10]

ГК РФ определяет порядок оплаты подрядных работ, не ограничивая заказчиков и подрядчиков в вопросах порядка и объема оплаты выполненных работ или ее этапов, получения и предоставления авансов и др. [2, ст. 711]. При этом ввод объекта в эксплуатацию и приемка его заказчиком (переход права собственности на объект) в российском законодательстве не обуславливается необходимостью оплаты выполненных работ; в свою очередь оплата отдельных этапов строительства не подразумевает, что завершенный объект будет в безусловном порядке принят заказчиком. Порядок оплаты в значительной степени определяется на договорной основе и может включать все формы и методы расчетов, предусмотренные законодательством. Но при любом

применяемом методе оплаты выполненных работ в балансах субъектов строительного сектора доминируют оборотные активы (а не основные средства; при этом оборотные активы связаны со строительными работами в стадии выполнения) и кредиторская задолженность (значительную часть которой составляют коммерческие кредиты).

#### Литература:

- 1 Маркс, К. Капитал. Т. 3. (т. 25, часть 1). — М.: Государственное издательство политической литературы, 1961. — 545 с.
- 2 ГРАЖДАНСКИЙ КОДЕКС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (ч. 2) от 26.01.96 N 14-ФЗ (ред. от 14.06.2012 с изм., вступив. в силу с 01.01.2013).
- 3 Martinez-Sola, C.; Garda-Teruel, P.; Martmez-Solano, P. Trade credit and SME profitability // *Small Business Economics*, 2013, June. — Pp. 31.
- 4 Burkart, M.; Ellingsen, T. In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit // *The American economic review*, 2004, June. — Pp. 569–590.
- 5 Полховская, Т. Ю.; Шевченко, А. А. Классификация рисков проектного финансирования и стратегии их минимизации [Электронный ресурс] // «Инженерный вестник Дона», 2012, № 3. — Режим доступа: <http://www.ivdon.ru/magazine/archive/n3y2012/991> (доступ свободный) — Загл. с экрана. — Яз. рус.
- 6 Полховская, Т. Ю.; Роменский, А. В. Ковенанты строительного кредитования [Электронный ресурс] // «Инженерный вестник Дона», 2012, № 4 (часть 2). — Режим доступа: <http://www.ivdon.ru/magazine/archive/n4p2y2012/1251> (доступ свободный) — Загл. с экрана. — Яз. рус.
- 7 Longhofer, S.; Santos J. The Paradox of Priority // *Financial Management*, 2003, Spring. — Pp. 69–81.
- 8 Brennan, M.; Maksimovic, V.; Zechner, J. Vendor Financing // *Journal of Finance*, 1988, No. 43. — Pp. 1127–1141.
- 9 Demirgüç -Kunt, A.; Maksimovic, V. Firms as Financial Intermediaries: Evidence from Trade Credit Data [Unpublished manuscript] // World Bank, 2001.

— Pp. 48

- 10 Ive, G.; Murray, A. Trade credit in the UK construction industry: An Empirical Analysis of Construction Contractor Financial Positioning and Performance.  
— Режим доступа <https://www.gov.uk/government/publications/trade-credit-in-the-uk-construction-industry>.