

ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ КАК СПОСОБ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОБЪЕМОМ И ОПТИМИЗАЦИИ СОСТАВА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ НА НЕСОВЕРШЕННЫХ РЫНКАХ

Али Фадль БУЕАВИ

соискатель, аспирант департамента корпоративных финансов
и корпоративного управления,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация
bueavi@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-8986-5411>
SPIN-код: отсутствует

История статьи:

Рег. № 534/2021
Получена 27.09.2021
Получена
в доработанном виде
21.10.2021
Одобрена 04.11.2021
Доступна онлайн
27.12.2021

УДК 338.012
JEL: G11, G14

Ключевые слова:

источники
финансирования
инвестиций,
совершенные
финансовые рынки,
фондовый рынок

Аннотация

Предмет. Финансовое регулирование как способ обеспечения объемов и оптимизации состава источников финансирования инвестиций на несовершенных рынках.

Цели. Определить, как финансовое регулирование способствует обеспечению объемов финансирования инвестиций на несовершенных рынках, как оптимизировать состав источников финансирования инвестиций, а также другие аспекты обеспечения устойчивости финансирования инвестиционных проектов в нефтедобыче, предложить альтернативные источники финансирования.

Методология. Применен контент-анализ имеющихся источников, статистический анализ, вертикальный и горизонтальный экономический анализ.

Результаты. Показано, что выбор источников финансирования инвестиций в нефтедобычу актуализируется прежде всего тем, что субъекту инвестиционной деятельности необходимо финансировать соответствующие капиталовложения с учетом «матричного» и ддящегося характера инвестиций в нефтедобычу.

Выводы. При неблагоприятной конъюнктуре инвестиционного рынка в отдельных случаях проявляется асимметрия. Механизмы совершенных финансовых рынков не гарантируют сдерживание стоимости финансирования. Напротив, указанные механизмы могут влиять на значительные флуктуации, если главным атрибутом нестабильности инвестиционного рынка выступает дефицит ликвидности.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Бугеави А.Ф. Финансовое регулирование как способ обеспечения объемов и оптимизации состава источников финансирования инвестиций на несовершенных рынках // *Финансы и кредит*. — 2021. — Т. 27, № 12. — С. 2830 — 2846. <https://doi.org/10.24891/fc.27.12.2830>

Первым ключевым направлением применения финансового регулирования в инвестиционной деятельности компаний в сфере добычи и первичной переработки нефти выступает обеспечение рационального состава источников финансирования инвестиций.

Идентифицированы как многообразие источников финансирования инвестиций в добычу и первичную переработку нефти, так и комплексный, сложный характер их структурирования, что актуализирует задачу поиска оптимальной структуры источников финансирования инвестиций в нефтедобычу.

С учетом неравномерного распределения получаемой прибыли, зависящего от множества факторов, прежде всего от волатильности мировых цен на нефть, имманентно присущей мировому нефтяному рынку [1], восполнение недополученной ренты для целей инвестирования осуществляется из собственных и заемных источников.

В целом ряде исследований обосновывается асимметричный характер влияния структурных диспропорций финансовых рынков на специфику инвестиционных процессов [2, 3]. Иными словами, при общей благополучной конъюнктуре инвестиционного рынка, совершенство финансовых рынков в целом является дополнительным триггером к гармонизации структуры инвестиций, в том числе в нефтедобычу, а также фактором снижения стоимости финансирования (благодаря общему росту предложения денег). При неблагоприятной конъюнктуре инвестиционного рынка в отдельных случаях проявляется асимметрия: механизмы совершенных финансовых рынков хотя в целом способствуют некоторому балансированию источников финансирования инвестиций, в то же время не гарантируют сдерживания стоимости финансирования, и, напротив, могут влиять на значительные флуктуации, в частности, если главным атрибутом нестабильности инвестиционного рынка выступает дефицит ликвидности. Таким образом, линейная зависимость между «совершенством» финансовых рынков и инвестиционными процессами проявляется лишь в том, что стабильные и развитые финансовые рынки (при обязательном условии выполнения обоих критериев — стабильности и развитости, данные критерии представляется целесообразным выделять в качестве критериев «совершенных» финансовых рынков), позволяют обеспечивать устойчивую (прогнозируемую) и относительно рациональную структуру финансирования инвестиций в нефтедобычу [4, 5].

Одним из важных воздействий на выбор источников финансирования инвестиций выступает развитость фондового рынка во всех его сегментах, и

в особенности в сегментах управляемого долевого соинвестирования (паевых инвестиционных фондов), а также частных фондов пенсионных накоплений. При этом, как обосновывается в отдельных исследованиях [6, 7], средства из данных источников играют компенсирующую, балансирующую роль на финансовых рынках, поскольку могут восполнять дефицит как «коротких», так и «длинных» денег, в зависимости от конъюнктуры рынка.

Негативное влияние несовершенства финансовых рынков на инвестиционный сектор в целом, и, в частности, на аспекты выбора источников финансирования инвестиций, проявляется по-разному.

Абстрагируясь от влияния международных санкций, проявившихся в последние годы, укажем на значимые, на наш взгляд, характеристики финансовых рынков РФ, негативно влияющие на структуру источников финансирования инвестиций в нефтедобычу.

1. Низкая капитализация финансовых рынков. Это глобальный и ключевой аспект несовершенства финансовых рынков РФ, отмечаемый многочисленными исследователями [8, 9], и нередко иллюстрируемый на примере соотношения совокупной капитализации банковского сектора РФ и активов одного из кредитных учреждений банков из глобального топ-5. Тем более, что данное соотношение в период значительного ослабления курса российского рубля оказывается не в пользу банковской системы РФ. Подобная ситуация видится важной именно в контексте финансирования дорогостоящих долгосрочных инвестиций в масштабные проекты, которыми, как правило, и выступают инвестиционные проекты в сфере нефтедобычи. В результате доступ к масштабному заемному финансированию в значительной мере сужается, а его стоимость растет. Данная ситуация является системной характеристикой инвестиционной деятельности в сфере нефтедобычи в условиях несовершенных финансовых рынков. Преодоление соответствующей проблемы в обычных условиях происходит одним из двух наиболее распространенных способов — либо посредством заимствований на внешних финансовых рынках, либо путем формирования пула кредиторов и дальнейшей реализации. В последнем случае для агрегирования кредиторов нередко требуется поддержка со стороны государства, в том числе в части предоставления гарантий. Общая низкая капитализация финансовых рынков аналогичным образом снижает доступность банковских гарантий по крупнейшим проектам.

2. Общая неразвитость фондового рынка. В развитых государствах значительное место в структуре источников финансирования занимают

средства, привлекаемые на фондовом рынке. Имеется целый набор инструментов для привлечения финансирования. Кроме того, как было отмечено, средства, получаемые из сегментов инвестиционных и пенсионных фондов, восполняют дефицит денежных ресурсов на инвестиционном рынке и сглаживают его диспропорции. Российский фондовый рынок характеризуется одновременно низкой капитализацией, высокой волатильностью, а также неразвитостью ПИФ и пенсионных фондов. В результате в период до введения санкций для отечественных предприятий нефтедобывающей отрасли возможности привлечения финансирования на фондовых рынках ограничивались инструментами IPO и выпуском облигаций, применявшихся на внешних и внутренних рынках. В условиях же недоступности размещений на внешних рынках и объективной дороговизны размещения на внутреннем рынке привлечь необходимые финансовые ресурсы (и даже их большую часть) становится попросту невозможно. Вот почему правильнее было бы говорить о том, что в связи с несовершенством фондового рынка у нефтедобывающих компаний существенно сокращается поле для маневра при привлечении инвестиций в нефтедобычу.

3. Диспропорции между государственным и частным сегментами финансового рынка. Данная ситуация характерна лишь для определенных стран, в том числе и для Российской Федерации, где наблюдается высокая концентрация капитала в государственном сегменте банковского рынка. Данная ситуация ведет к объективным диспропорциям на финансовом рынке, где, во-первых, начинает доминировать банковский сектор, и, во-вторых, лишь его определенный сегмент. Кроме того, происходит смешение государственного капитала, функционирующего в различных формах; правительства и экономические субъекты могут рассматривать финансирование, перераспределяемое через государственные банки, как льготное, получение кредита в государственных банках может автоматически исключать кредитование из бюджета, хотя для реализации масштабных проектов в сфере нефтедобычи, как правило, требуется комплексное финансирование из нескольких источников. В условиях диспропорций в банковской системе, совместное (например, синдицированное) кредитование с участием государственных (квази-государственных) и частных банков может быть затруднено. В кризисный период доминирование банков с государственным участием может означать повышенные риски дефицита ликвидности и иных системно-структурных проблем для частного банковского сектора. Как показывают исследования [10, 11], несмотря на возможные заверения со стороны правительства, при дефиците ликвидности оно будет склонно поддерживать именно банки с

государственным участием, что особо характерно для развивающихся рынков.

Ситуация на рынке корпоративных заимствований РФ складывается следующим образом (*рис. 1*). Как видно из анализа данных *рис. 1*, за три года динамика банковского кредитования нефинансового сектора, отражаемая показателем задолженности корпоративных клиентов постоянно замедлялась и, по сути, остановилась. При этом в условиях экономической нестабильности более половины прироста задолженности по кредитам (56%) приходилось на валютные заимствования, а в 2016 г., напротив, при нулевой динамике банковского кредитования наблюдались сопоставимый прирост рублевой и сокращение валютной задолженности (по 0,9 трлн руб.).

Для российской экономики проблема дороговизны и ограниченной доступности банковского кредитования является универсальной. При этом на разные сектора и сферы деятельности данная проблема влияет по-своему. Недоступными являются как малое финансирование предпринимателей, так и крупное финансирование инвестиционных проектов. В обоих случаях первым фактором недоступности банковского кредита выступают высокие ставки. Спецификой российской действительности можно назвать чрезвычайно дорогие «короткие» деньги. Что же касается «длинных» денег, то здесь добавляется фактор низкой капитализации банковского сектора.

Основная причина сложившейся ситуации заключается в несбалансированной кредитно-денежной политике Российской Федерации, имевшей место на протяжении десятилетий. Выбрав в качестве ориентира конъюнктурные цели, не учитывающие потребностей долгосрочного социально-экономического развития, как то: недопущение высокой инфляции (а в 2000-е гг. — валютную стабильность), правительство и Банк России последовательно реализуют политику «дорогих денег», которая приводит к дефициту ликвидности на денежном рынке и, следовательно, к дороговизне заемных средств.

Эту ситуацию поддерживают традиционно высокие аппетиты банковского сектора к риску, которые достаточно слабо сдерживаются регулятором. Политика последнего нередко сводится к пассивному наблюдению за деятельностью кредитных организаций весь период, пока таковая находится в рамках правового поля, с последующим отзывом лицензий на право осуществления банковской деятельности при систематических нарушениях закона. При этом весь период такой высоко рискованной деятельности

соответствующие банки генерируют высокую процентную ставку за счет высоко рискованных операций. Исключение из числа действующих кредитных организаций наименее благонадежных, как правило, ведет к простому их замещению другими кредитными организациями.

За последние годы несколько активизировались облигационные заимствования российских эмитентов, которые, в условиях текущей внешнеэкономической конъюнктуры, осуществляются в подавляющем большинстве на внутреннем рынке ценных бумаг. Цепной прирост уровня такой задолженности по корпоративным облигациям в 2014 и 2015 гг. составлял по 1,2 трлн руб. в год, в 2016 г. данный показатель вырос до 1,6 трлн руб.

Как видно, показатели динамики облигационных займов корпоративного сектора демонстрируют значительный прирост объема корпоративных займов на внутреннем российском рынке, причем данный процесс происходит на фоне снижения доходности облигаций, что говорит как о повышении надежности российских эмитентов, так и о росте выгодности данного источника финансирования для самих заемщиков (*рис. 2*).

В результате ситуации, сложившейся перед началом введения санкций, и в условиях текущих санкционных ограничений для предприятий нефтегазовой сферы привлечение источников финансирования инвестиций в добычу и переработку нефти на фондовых рынках крайне ограничено. Как и для подавляющего большинства современных российских предприятий, таковыми выступают выпуск облигаций и IPO, которые проводились на внутреннем и внешних фондовых рынках. Санкции сделали де-факто невозможными заимствования всего сектора на внешних рынках (а крупнейшим предприятиям с государственным участием — и де-юре).

Ситуацию выбора источников финансирования инвестиционных проектов нефтедобывающих компаний на краткосрочном этапе может осложнять введение экономических санкций со стороны иностранных правительств. Данный аспект весьма актуален для современной России — одной из крупнейших нефтедобывающих держав мира. В то же время исследователи и ранее имели возможность изучить различные аспекты негативного влияния санкций на экономику нефтедобывающих стран и непосредственно на предприятия сектора; такие кейсы предоставляли на различных этапах, в частности, бывший СССР и Ирак, а также Иран. О страновой экономике в ряде исследований говорится, что санкционный режим имеет многочисленные косвенные последствия для финансовых рынков, даже если прямые ограничения режимом не предусмотрены [12, 13]. Наиболее

жестким сценарием введения санкций для нефтедобывающих стран и их рынков выступает прямое ограничение на экспорт нефти, что влечет за собой невозможность сбыта добываемой нефти, автоматическую заморозку новых проектов в сфере нефтедобычи [14]. Впрочем, к подобным мерам зарубежные государства прибегают крайне редко. Напротив, кейс с «ядерной сделкой» по Ирану свидетельствует о том, что ограничения на экспорт энергоносителей снимаются одними из первых (несмотря на то, что речь идет о самом жестком и действенном инструменте санкционного давления) [15]. Отметим также, что за неполных пять лет внешнеполитического кризиса с участием Российской Федерации против страны также не были введены ограничения на экспорт нефти и нефтепродуктов. Основные ограничения против нефтегазовой отрасли России — многочисленные запреты в сфере научно-технического сотрудничества (НТС), а также ограничения на доступ к иностранному заемному финансированию для отдельных государственных компаний.

Косвенный негативный эффект от санкций в случае Российской Федерации может проявляться в усугублении структурных диспропорций на финансовых рынках, в частности в усилении влияния перечисленных негативных факторов. Так, прямые запреты и косвенные ограничения на финансирование российских банков с государственным участием негативно сказались на ликвидности несовершенных финансовых рынков РФ, а токсичность в финансовых взаимоотношениях распространилась на весь банковский сектор страны, что привело к еще большему дефициту средств для финансирования долгосрочных масштабных инвестиционных проектов, а также стало дополнительным фактором существенного удорожания стоимости заемных ресурсов [16].

Длительное негативное воздействие санкций может повлечь за собой перевод соответствующих факторов из категории краткосрочных в число долгосрочных, с вытекающим следствием в виде устойчивых диспропорций в структуре финансирования инвестиционных проектов в сфере нефтедобычи.

Рассмотрим фактическое состояние структуры источников финансирования инвестиций в добычу и первичную переработку нефти в современной России.

По имеющимся данным, лишь 10-12 крупнейших нефтедобывающих компаний РФ имеют диверсифицированный портфель финансирования, который состоит на 25% из собственных средств, и на 75% из заемных, среди последних — 30% — средства облигационных займов, еще 20% —

кредитное и проектное финансирование, и 25% — средства бюджета (рис. 3 А).

У подавляющего большинства нефтедобывающих компаний, не относящихся к числу лидеров рынка, данная структура существенно изменена — до 65-70% средств приходится на финансирование со стороны государства (рис. 3 Б).

Поскольку инвестиционная активность на всех рынках практически замерла, можно говорить о том, что выживание значительного числа нефтедобывающих компаний в текущий период зависит от поиска альтернативных источников финансирования инвестиций в добычу и переработку нефти, в том числе нетрадиционных.

Опыт российских компаний в данной сфере пока достаточно ограничен. Проведенный нами опрос¹ говорит о том, что небольшие компании проявляют инертность в отношении поиска альтернативных источников финансирования инвестиций в добычу и переработку нефти.

Комментируя полученные результаты опроса в части заявленной в настоящем разделе теоретико-методологической проблематики, мы можем сказать, что компании в поиске новых инвесторов развивают такую деятельность, как подготовка инвестиционных меморандумов, проведение инвестиционных туров.

Делаются попытки получить банковские кредиты даже на наименее привлекательных условиях — компании готовы проявлять максимальную гибкость по вопросам предмета залога, процентных ставок.

Облигационные займы такими компаниями не практикуются, у большинства из них отсутствует кредитный рейтинг. Возможности увеличения собственных средств рассматриваются, однако конкретные меры в данном направлении применяются лишь в части поиска инвесторов.

Можно констатировать, что финансирование инвестиций во многих нефтедобывающих компаниях в настоящее время является стохастическим процессом, при этом системная работа по поиску альтернативных источников финансирования, по сути, не ведется.

¹ Опрос проведен посредством электронного анкетирования руководителей нефтедобывающих компаний, относящихся к субъектам крупного и среднего бизнеса, по специально разработанной авторской анкете. Опрос проведен в марте 2019 г. Респондентам предлагалось перечислить те источники финансирования, к которым они прибегали в качестве альтернативы замещения традиционных в период 2014—2018 гг., указать на знание соответствующих альтернативных источников, а равно оценить возможность доступа к ним.

Государство, применяя различные формы и инструменты перераспределения финансовых ресурсов, в различных условиях обеспечивает от 10-15% до 90-100% необходимого финансирования инвестиций в сфере нефтедобычи [17]. Значительная часть финансовых потоков при этом перераспределяется через бюджет. Кроме того, могут быть задействованы финансовые ресурсы внебюджетных фондов, специальных фондов, а также государственных компаний. Наконец, перераспределение финансовых потоков может опосредовать механизмы концессионных соглашений и иных форм государственно-частного партнерства.

В условиях краткосрочной ограниченности бюджетных ресурсов и неблагоприятной экономической конъюнктуры, иными внешними негативными экстерналиями, а также с просчетами в бюджетном планировании, может наблюдаться значительное ограничение в выборе источников финансирования инвестиций в добычу и переработку нефти.

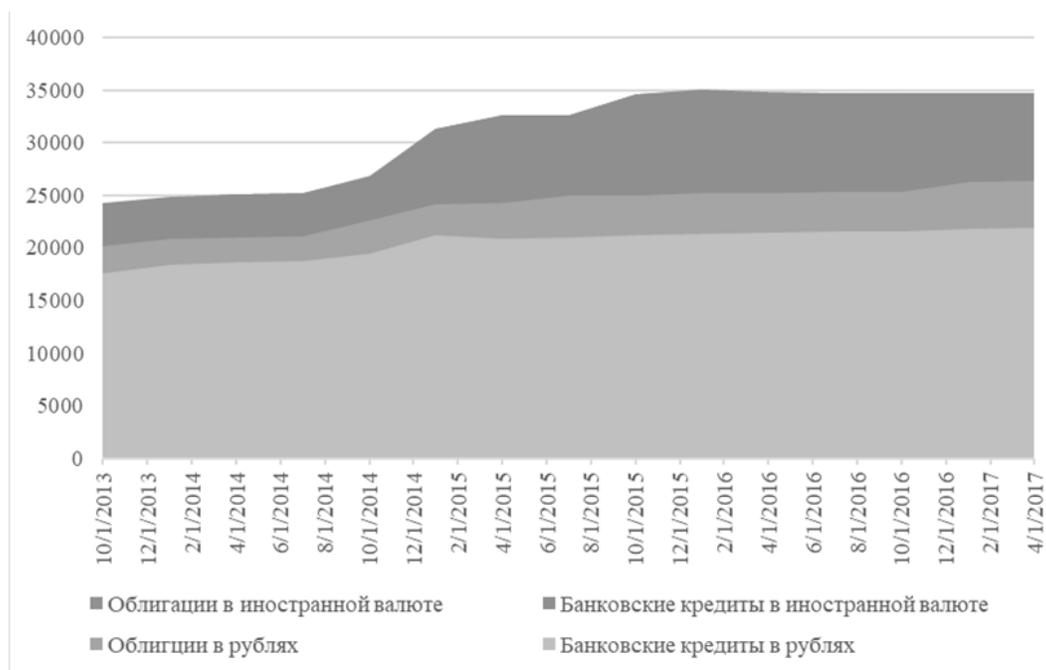
Таким образом, проведенное исследование позволяет отметить, что в краткосрочном периоде имеются определенные закономерности выбора источников финансирования инвестиций в условиях несовершенства финансовых рынков и жестких бюджетных ограничений: первый детерминант приводит к необходимости привлечения расширенного финансирования со стороны государства, а второй данную возможность существенно ограничивает, предопределяя склонность государства к установлению более жестких критериев отбора проектов для финансирования, к участию в гибридных формах финансирования и применению косвенных инструментов финансовой поддержки вместо прямого финансирования из бюджета.

Рисунок 1

Динамика задолженности небанковского сектора по финансовым обязательствам на внутреннем финансовом рынке, млрд руб.

Figure 1

Dynamics of non-banking sector debt on financial liabilities in the domestic financial market, billion RUB

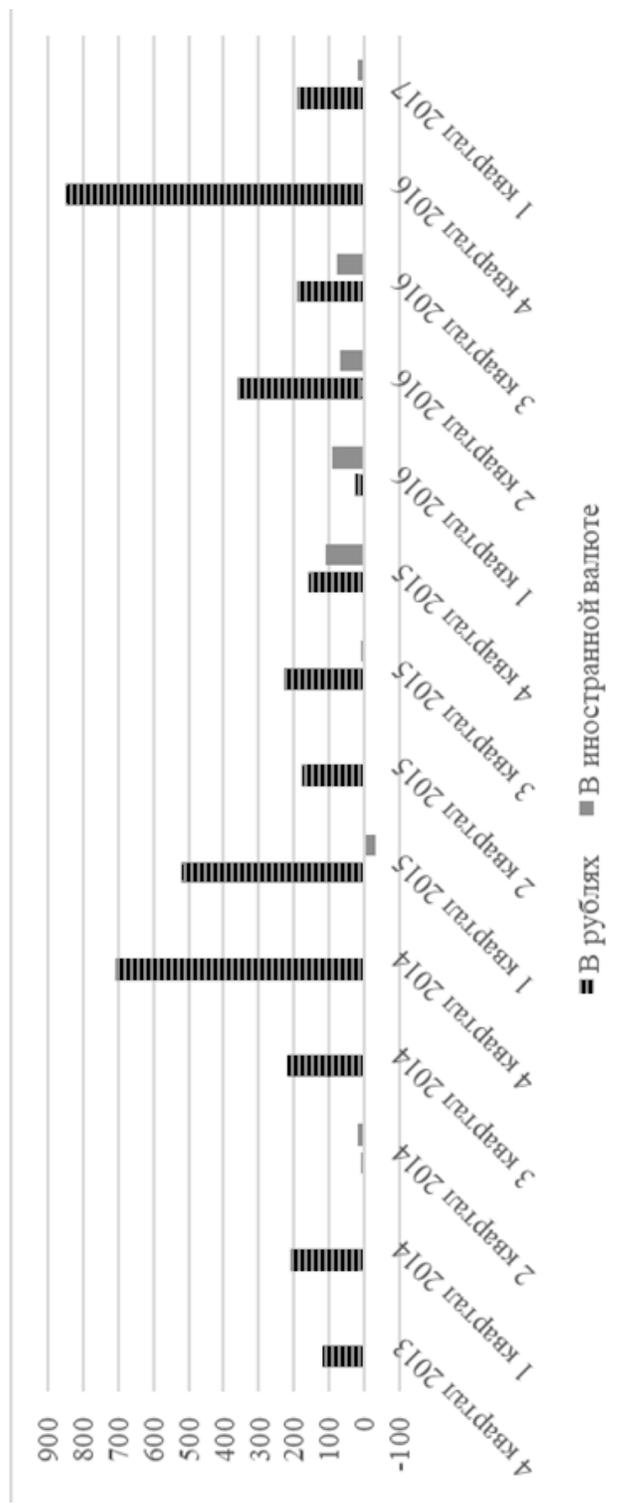


Источник: составлено по данным Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data. URL: <http://www.cbr.ru>

Рисунок 2
Динамика объемов облигационных заимствований корпоративного сектора российской экономики, трлн руб.

Figure 2
Dynamics of the volume of bond borrowings of the corporate sector of the Russian economy, trillion RUB



Источник: официальный сайт Федерального казначейства РФ. URL: <http://www.goskazna.ru>

Source: The Federal Treasury of the Russian Federation official website data. URL: <http://www.goskazna.ru>

Рисунок 3

Структура источников финансирования нефтедобычи и нефтепереработки

Figure 3

A structure of sources of financing for oil production and oil refining



Источник: составлено автором по результатам обследования предприятий отрасли

Source: Authoring, based on the results of a survey of enterprises in the industry

Список литературы

1. *Caldara D., Cavallo M., Iacoviello M.* Oil Price Elasticities and Oil Price Fluctuations. *Journal of Monetary Economics*, 2019, vol. 103, pp. 1–20. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.08.004>
2. *Bordo M.D.* The Globalization of International Financial Markets: What Can History Teach Us? In: L. Auernheimer, *International Financial Markets: The Challenge of Globalization*. The University of Chicago Press, 2003, pp. 29–78. URL: <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226032153.003.0002>
3. *Greenwald B.C., Stiglitz J.E.* Financial Market Imperfections and Business Cycles. *The Quarterly Journal of Economics*, 1993, vol. 108, no. 1, pp. 77–114. URL: <https://doi.org/10.2307/2118496>
4. *Lamont O.A.* Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets. *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, iss. 1, pp. 83–109. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03809.x>
5. *Wurgler J.* Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics*, 2000, vol. 58, iss. 1-2, pp. 187–214. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00070-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00070-2)

6. Carhart M.M. On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, no. 1, pp. 57–82.
URL: <https://doi.org/10.2307/2329556>
7. Ahmed S., Zlate A. Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World? *Journal of International Money and Finance*, 2014, vol. 48, part B, pp. 221–248. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.05.015>
8. Коровин Г.Б., Крохина Е.А. Комплементарные институты финансирования региональной экономики // *Финансы: теория и практика*. 2017. Т. 21. № 4. С. 30–39.
URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2017-21-4-30-39>
9. Михайлов М.В. Формирование общего финансового рынка ЕАЭС // *Экономические науки*. 2016. № 136. С. 92–95.
URL: https://ecsn.ru/files/pdf/201603/201603_92.pdf
10. Попов М.В., Якунина А.В., Якунин С.В. Стабильность российской финансовой системы: современные вызовы // *Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета*. 2015. № 5. С. 166–169.
11. Lebedeva T.E., Akhmetshin E., Dzagoyeva M.R. et al. Corporate Governance Issues and Control in Conditions of Unstable Capital Risk. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, vol. 6, no. 1, pp. 25–32.
URL: https://www.researchgate.net/publication/304891254_Corporate_Governance_Issues_and_Control_in_Conditions_of_Unstable_Capital_Risk
12. Rasoulinezhad E., Popova L. An Estimation of the Impact of Economic Sanctions and Oil Price Shocks on Iran-Russian Trade: Evidence from a Gravity-VEC Approach. *Iranian Economic Review*, 2017, vol. 21, iss. 3, pp. 469–497. URL: <https://doi.org/10.22059/ier.2017.62926>
13. Afesorgbor S.K., Mahadevan R. The Impact of Economic Sanctions on Income Inequality of Target States. *World Development*, 2016, vol. 83, pp. 1–11. URL: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2016.03.015>
14. Drezner D.W. Targeted Sanctions in a World of Global Finance. *International Interactions*, 2015, vol. 41, iss. 4, pp. 755–764.
URL: <https://doi.org/10.1080/03050629.2015.1041297>
15. Alipour M., Hafezi R., Amer M., Akhavan A.N. A New Hybrid Fuzzy Cognitive Map-Based Scenario Planning Approach for Iran's Oil Production

Pathways in the Post-Sanction Period. *Energy*, 2017, vol. 135, pp. 851–864.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.energy.2017.06.069>

16. *Веремеева О.В.* Институциональные предпосылки управления международными финансовыми рисками // *Федерализм*. 2015. № 3. С. 141 – 150.

17. *Alnajjar B.* Exporting Wealth and Entrenching Alienation: A History of Productive Imbalance in the Gulf States. Beirut, Center for Arab Unity Studies, 2018, 520 p.
URL: <https://www.jstor.org/stable/10.31430/almuntaqa.2.2.0111>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

FINANCIAL REGULATION AS A WAY TO ENSURE THE VOLUME AND OPTIMIZATION OF THE COMPOSITION OF INVESTMENT FINANCING SOURCES IN IMPERFECT MARKETS

Ali Fadl BUYAWI

Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
bueavi@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-8986-5411>

Article history:

Article No. 534/2021
Received 27 Sept 2021
Received in revised form 21 October 2021
Accepted 4 Nov 2021
Available online 27 December 2021

JEL classification:

G11, G14

Keywords: sources of investment financing, perfect financial markets, stock market

Abstract

Subject. This article considers financial regulation as a way to ensure the volume and optimization of the composition of sources of financing investment in imperfect markets.

Objectives. The article aims to find out how financial regulation contributes to ensuring the volume of investment financing in imperfect markets and how to optimize investment financing sources, and identify other aspects of ensuring the sustainability of financing investment projects in oil production in the face of short-term constraints in financial markets.

Methods. For the study, I used content, statistical, and economic analyses.

Results. The article shows that the choice of sources of financing investments in oil production is actualized primarily by the fact that in each specific period of time (for example, a fiscal year), an investment entity needs to finance the relevant investments, taking into account the "matrix" and continuing nature of investments in oil production, and regularly invest a certain amount of money.

Conclusions. If the investment market situation is unfavorable, asymmetry gets manifested in some cases. The mechanisms of perfect financial markets, which generally contribute to a certain balancing of investment financing sources, at the same time do not guarantee a deterrent to the cost of financing. And, on the contrary, these mechanisms can affect significant fluctuations, if the main attribute of the instability of the investment market is the lack of liquidity.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Buyawi A.F. Financial Regulation as a Way to Ensure the Volume and Optimization of the Composition of Investment Financing Sources in Imperfect Markets. *Finance and Credit*, 2021, vol. 27, iss. 12, pp. 2830–2846.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.12.2830>

References

1. Caldara D., Cavallo M., Iacoviello M. Oil Price Elasticities and Oil Price Fluctuations. *Journal of Monetary Economics*, 2019, vol. 103, pp. 1–20.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.08.004>

2. Bordo M.D. The Globalization of International Financial Markets: What Can History Teach Us? In: L. Auernheimer, *International Financial Markets: The Challenge of Globalization*. The University of Chicago Press, 2003, pp. 29–78. URL: <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226032153.003.0002>
3. Greenwald B.C., Stiglitz J.E. Financial Market Imperfections and Business Cycles. *The Quarterly Journal of Economics*, 1993, vol. 108, no. 1, pp. 77–114. URL: <https://doi.org/10.2307/2118496>
4. Lamont O.A. Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets. *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, iss. 1, pp. 83–109. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03809.x>
5. Wurgler J. Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics*, 2000, vol. 58, iss. 1-2, pp. 187–214. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00070-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00070-2)
6. Carhart M.M. On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, no. 1, pp. 57–82. URL: <https://doi.org/10.2307/2329556>
7. Ahmed S., Zlate A. Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World? *Journal of International Money and Finance*, 2014, vol. 48, part B, pp. 221–248. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.05.015>
8. Korovin G.B., Krokhina E.A. [Complementary institutions for funding regional economies]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 4, pp. 30–39. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2017-21-4-30-39>
9. Mikhailov M.V. [The formation of common financial market of EAEU]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2016, no. 136, pp. 92–95. URL: https://ecs.n.ru/files/pdf/201603/201603_92.pdf (In Russ.)
10. Popov M.V., Yakunina A.V., Yakunin S.V. [Stability of the Russian financial system: modern challenges]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta*, 2015, no. 5, pp. 166–169. (In Russ.)
11. Lebedeva T.E., Akhmetshin E., Dzagoyeva M.R. et al. Corporate Governance Issues and Control in Conditions of Unstable Capital Risk. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, vol. 6, no. 1, pp. 25–32. URL: https://www.researchgate.net/publication/304891254_Corporate_Governance_Issues_and_Control_in_Conditions_of_Unstable_Capital_Risk
12. Rasoulinezhad E., Popova L. An Estimation of the Impact of Economic Sanctions and Oil Price Shocks on Iran-Russian Trade: Evidence from

- a Gravity-VEC Approach. *Iranian Economic Review*, 2017, vol. 21, iss. 3, pp. 469–497. URL: <https://doi.org/10.22059/ier.2017.62926>
13. Afesorgbor S.K., Mahadevan R. The Impact of Economic Sanctions on Income Inequality of Target States. *World Development*, 2016, vol. 83, pp. 1–11. URL: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2016.03.015>
14. Drezner D.W. Targeted Sanctions in a World of Global Finance. *International Interactions*, 2015, vol. 41, iss. 4, pp. 755–764. URL: <https://doi.org/10.1080/03050629.2015.1041297>
15. Alipour M., Hafezi R., Amer M., Akhavan A.N. A New Hybrid Fuzzy Cognitive Map-Based Scenario Planning Approach for Iran's Oil Production Pathways in the Post-Sanction Period. *Energy*, 2017, vol. 135, pp. 851–864. URL: <https://doi.org/10.1016/j.energy.2017.06.069>
16. Veremeeva O.V. [Institutional prerequisites for the management of international financial risks]. *Federalizm = Federalism*, 2015, no. 3, pp. 141–150. (In Russ.)
17. Alnajjar B. Exporting Wealth and Entrenching Alienation: A History of Productive Imbalance in the Gulf States. Beirut, Center for Arab Unity Studies, 2018, 520 p. URL: <https://www.jstor.org/stable/10.31430/almuntaqa.2.2.0111>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.