

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ, ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

*XI Научно-практическая конференция с зарубежным
участием, РИСК'Э-2025, 13.11.2025*

Доклад Красюк Т. Н., к.э.н.



МОДЕЛИРОВАНИЕ И ОЦЕНКА СПЕЦИФИЧЕСКИХ ФИНАНСОВО- ЭКОНОМИЧЕСКИХ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННО- СТРОИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ



Красюк Татьяна Николаевна

кандидат экономических наук, доцент
Кафедры Менеджмента в Строительстве
СПбГАСУ, Санкт-Петербург;
приглашенный специалист НИУ «ВШЭ»,
Банковский Институт, Москва, Россия,
e-mail: actualbill@gmail.com



Цель

Выработка методологических подходов и рекомендаций к определению критериев специфических финансово-экономических рисков компаний из сферы жилищного строительства и девелопмент.

Формулировка риска высокой долговой нагрузки.



Анализ систем управления рисками



Определение специфических финансово-экономических рисков инвестиционного проектирования



Сбор эмпирических данных по крупнейшим публичным застройщикам/девелоперам



Анализ методологических подходов

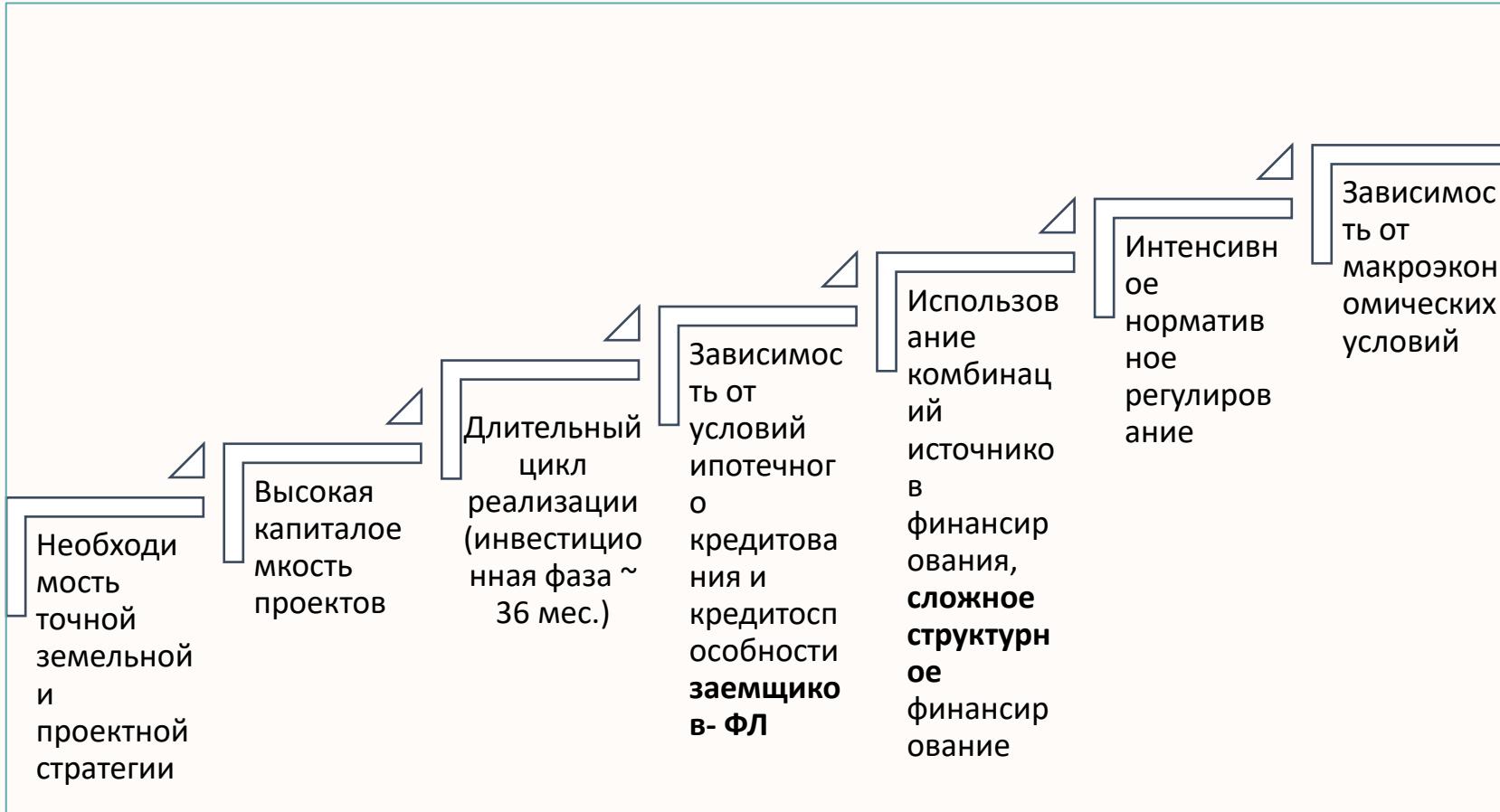


Определение и расчет кредитного потенциала

Научная новизна исследования

- Результаты эмпирического исследования рисков крупнейших строительных компаний в период продолжительной жесткой политики Банка России,
- Анализ и сопоставление декларируемыми строительными компаниями политиками по управлению рисков и выявленными уязвимостями.
- Разработанные методологические рекомендациями по оценке рисков для применения в моделировании, в частности риска высокой долговой нагрузки для самого заемщика.

Специфика инвестиционного проектирования в жилищном строительстве.



Анализ систем управления рисками (СУР)

на примере крупнейших публичных СК

- ✓ ГК ЛСР демонстрирует интеграцию риск-менеджмента в корпоративную культуру и учитывает уникальные риски. Уязвимостью является частичное соблюдение данного принципа – отсутствие регулярного пересмотра приемлемой величины рисков (риск-аппетит), в 2024 г. аппетит по риску не пересматривался. Недостатком СУР является следующее: риски информационной безопасности выделены как "потенциальные", а не ключевые
- ✓ Недостатком СУР ГК Эталон является слабая ESG-интеграция: риски устойчивого развития (особенно климатические) не выделены в отдельный приоритетный блок, а отражены в операционных. Высокая долговая нагрузка: признаётся, что рост ключевой ставки ЦБ оказывает "существенное влияние".
- ✓ ГК «Самолёт» обладает сбалансированным подходом с циклическим процессом и лаконичной стратегией СУР, но раскрытие информации недостаточно полное. Не указываются размеры риск-аппетита по бизнес-юнитам. По отчету 2023 г. - данная работа только в планах.



Определение приемлемого уровня риска

Для определения приемлемых уровней финансово-экономических рисков необходимы критерии. Установленные критерии долговой нагрузки отсутствуют

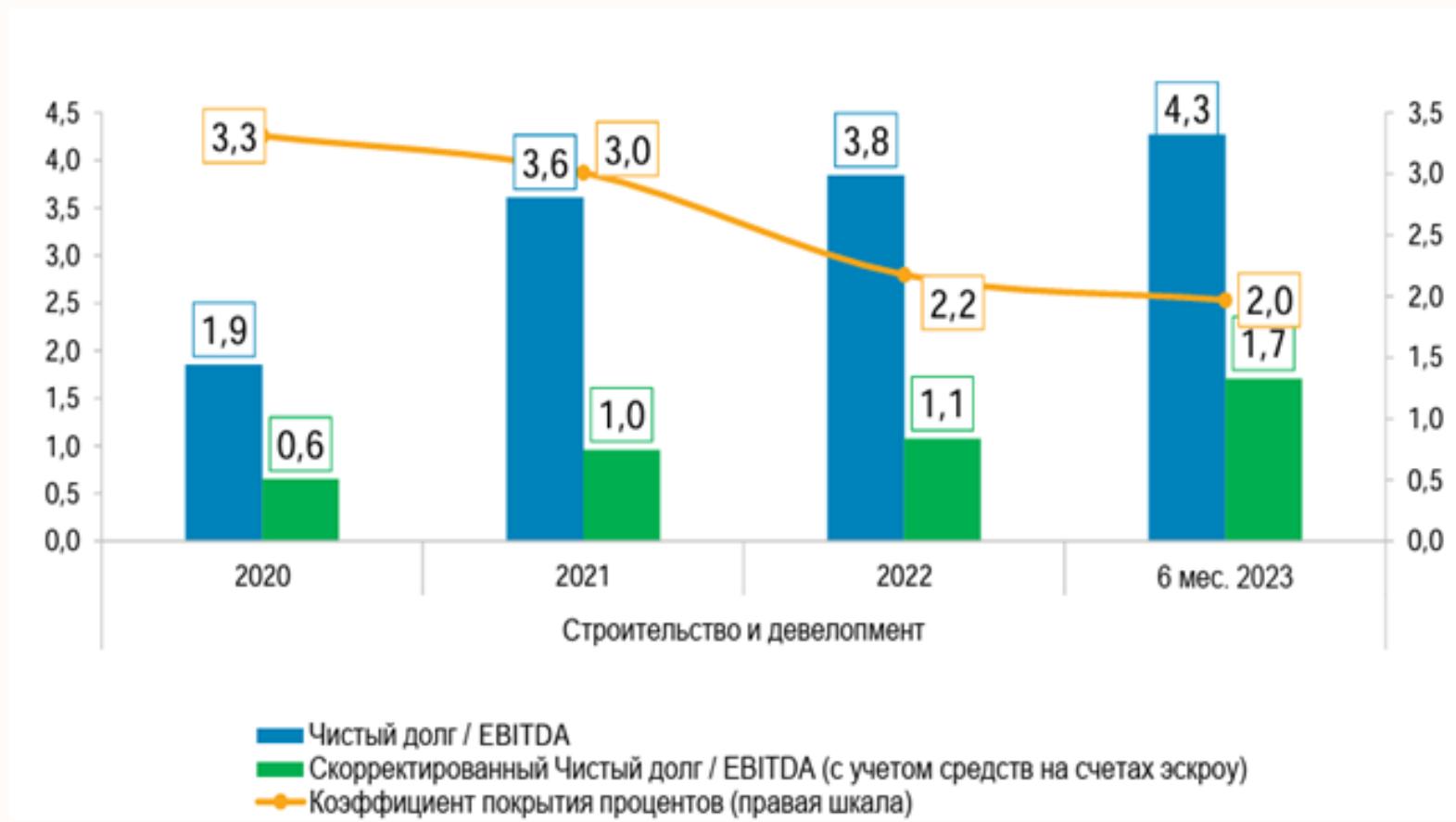
Сравнительная оценка риска включает в себя сравнение результатов анализа риска с

- известными установленными регуляторами, надзорными или другими органами **критериями риска** при их наличии,
- критериями (**нормативами, лимитами**), установленными самой компанией или ее руководящими органами,
- лучшими **эталонными практиками** на рынке (бэнчмарками).



Аналитический подход Банка России

Значения в размере 3-3.5 используются регулятором как **аналитически ориентир только для банков-кредиторов**.



Долговая нагрузка строительных компаний

Существенной уязвимостью строительных проектов и самих застройщиков-девелоперов является их долговая нагрузка.

□ **Пример ГК Самолет:** Долг за вычетом счетов Эскроу составляет на 31.12.2024 . $703-214 = 489$ млрд. руб. Финансовые расходы 52 349 млн.руб. Операционная прибыль компании составила 50 295 млн.руб. Таким образом при направлении всей операционной прибыли только на гашение кредитов компании понадобится не менее 10 лет.

К-т долговой нагрузки - **NET DEBT/ EBITDA > 10**

□ **Пример ЛСР** Долговая нагрузка находится на приемлемом уровне.

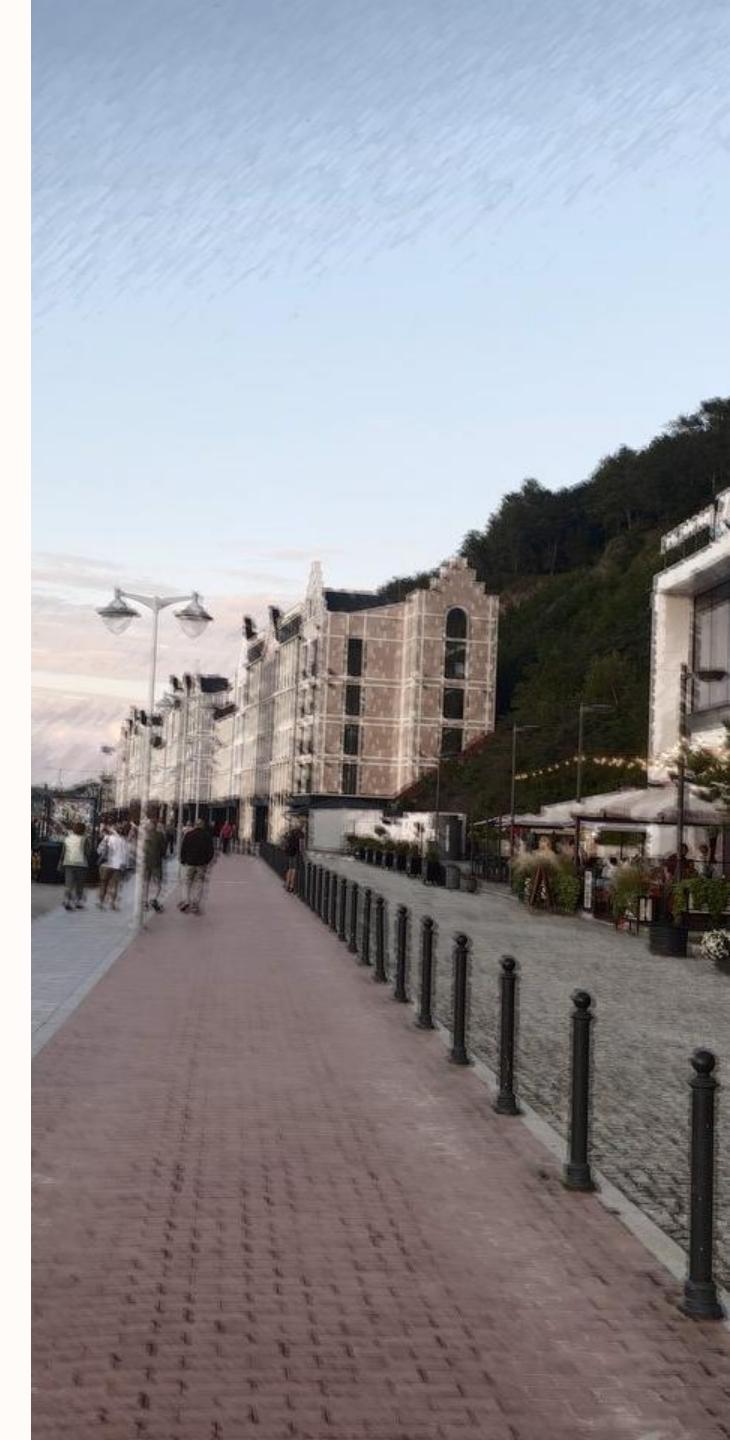
ЛСР	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024
Выручка	9 055 378	11 265 486	13 115 365	59 048 118	64 701 918
Чистая прибыль	3 805 867	5 778 977	6 904 885	49 181 461	53 072 771
Долговая нагрузка и кредитные метрики					
Кредитный рычаг	2,338	3,253	2,977	1,393	0,864
Долговая нагрузка (NET DEBT/ EBIT)	6,902	7,106	5,013	1,577	1,291
Коэффициент покрытия процентов (ICR)	0,630	0,700	0,563	3,598	3,065



Долговая нагрузка строительных компаний

Динамика чистых финансовых расходов (млн. руб.)
и отношения к операционной прибыли (на примере ГК Эталон*)

(млн. руб.)	2020	2021	2022	2023	2024
Операционная прибыль	8 647	17 840	40 087	71 319	81 309
Финансовые доходы	979	740	1 929	3 412	7 308
Финансовые расходы	-3 881	-7 749	-22 759	-41 665	-79 979
Чистые финансовые расходы	-2 902	-7 009	-20 830	-38 253	-72 671
Доля чистых финансовых расходов в операционной прибыли	34%	39%	52%	54%	89%
Покрытие чистых финансовых расходов операционной прибылью	2,98	2,55	1,92	1,86	1,12



Критерии долговой нагрузки (риск -аппетита) и
расчетный кредитный потенциал (на примере ГК Эталон)

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Долговая нагрузка (Чистый долг/операционная прибыль), факт	2,41	3,80	2,76	2,37	4,11
Критерий долговой нагрузки 1	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Критерий долговой нагрузки 2	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Критерий долговой нагрузки 3	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Кредитный потенциал 1	- 14 742	-37 077	- 5 395,5	- 76 817,5	- 93 569,5
Кредитный потенциал 2	585	-17 208	32 187	- 58 906	- 57 988
Кредитный потенциал 3	21 021	9 284	82 297	- 35 024	- 10 546

Кредитный потенциал

Кредитный потенциал является новым понятием, широко не используемым в финансовой среде.

Кредитный потенциал - кредитоспособность, выраженная в денежном эквиваленте (может быть как +/-), означает возможный лимит заимствований (+) с указанием временного фактора - продолжительности действия потенциала, а также с указанием ряда факторов влияющих на его размер, либо необходимость гашения долгов (-).

Принципиальным для определения кредитного потенциала является определения **критерия нормальной долговой нагрузки**.

Риск кредитной нагрузки для заемщика

$$R = f((ND/EBITDA - ND/EBITDA_{norm})_+)$$

$$R = p_{def}(ND/EBITDA, DSCR) \times L(x)$$

P_{def} - вероятность неплатёжеспособности

$L(x)$ - реальная потеря при нарушении платежей
(EBITDA, cash flow, штрафы)

Риск чрезмерной долговой нагрузки
предлагается определить

ЭТО ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ
ДЕНЕЖНАЯ ПОТЕРЯ

*(рост процентных расходов,
снижение рыночной стоимости
или вероятность дефолта),*

возникающая при превышении
фактического уровня долговой
нагрузки над нормативным
уровнем.

Потери при превышении норматива -
 $L(x)$

- увеличение стоимости заимствований,
- необходимость рефинансирования на
менее выгодных условиях,
- штрафы за нарушение ковенант
- падение стоимости бизнеса, компании
(падает мультипликатор $EV/EBITDA$)
- Недостаток денежного потока для
обслуживания долга
- прямые потери при реструктуризации долга
- потеря контроля, вынужденная продажа
бизнеса

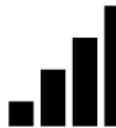
Факторы корректной оценки долговой нагрузки

Рекомендации.
Риск ориентированный подход

Целесообразность установки компаниями собственных критериев оценки риска долговой нагрузки и расчета кредитного потенциала в рамках финансового моделирования, что позволит определить безопасный уровень привлечения заемных средств в инвестиционно-строительные проекты.



При расчете чистого долга некорректно вычитать 100% счетов Эскроу. Последствия – недооценен риск нарушения срока строительства. Размер счетов ЭСКРОУ и ЛС целесообразно корректировать в целях расчета NET DEBT



При расчете долговой нагрузки учитывается стоимость долга (%, финансовые расходы)



Целесообразно принять шкалу риска аппетита к росту долговой нагрузке, с учетом рисков ликвидности, фактора стоимости долга, изменения мультипликатора EV



При расчете кредитного потенциала расчетный кредитный потенциал корректируется на коэффициенты рыночной позиции, а также специфические риски

Спасибо за внимание!

<https://t.me/neweconomy2022>

e-mail: actualbil@gmail.com

