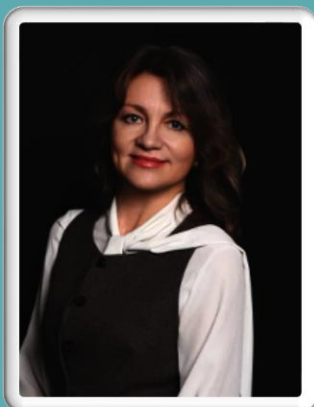


УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ, ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ ГОЛОВОК СЛАЙДА

*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: actualbil@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

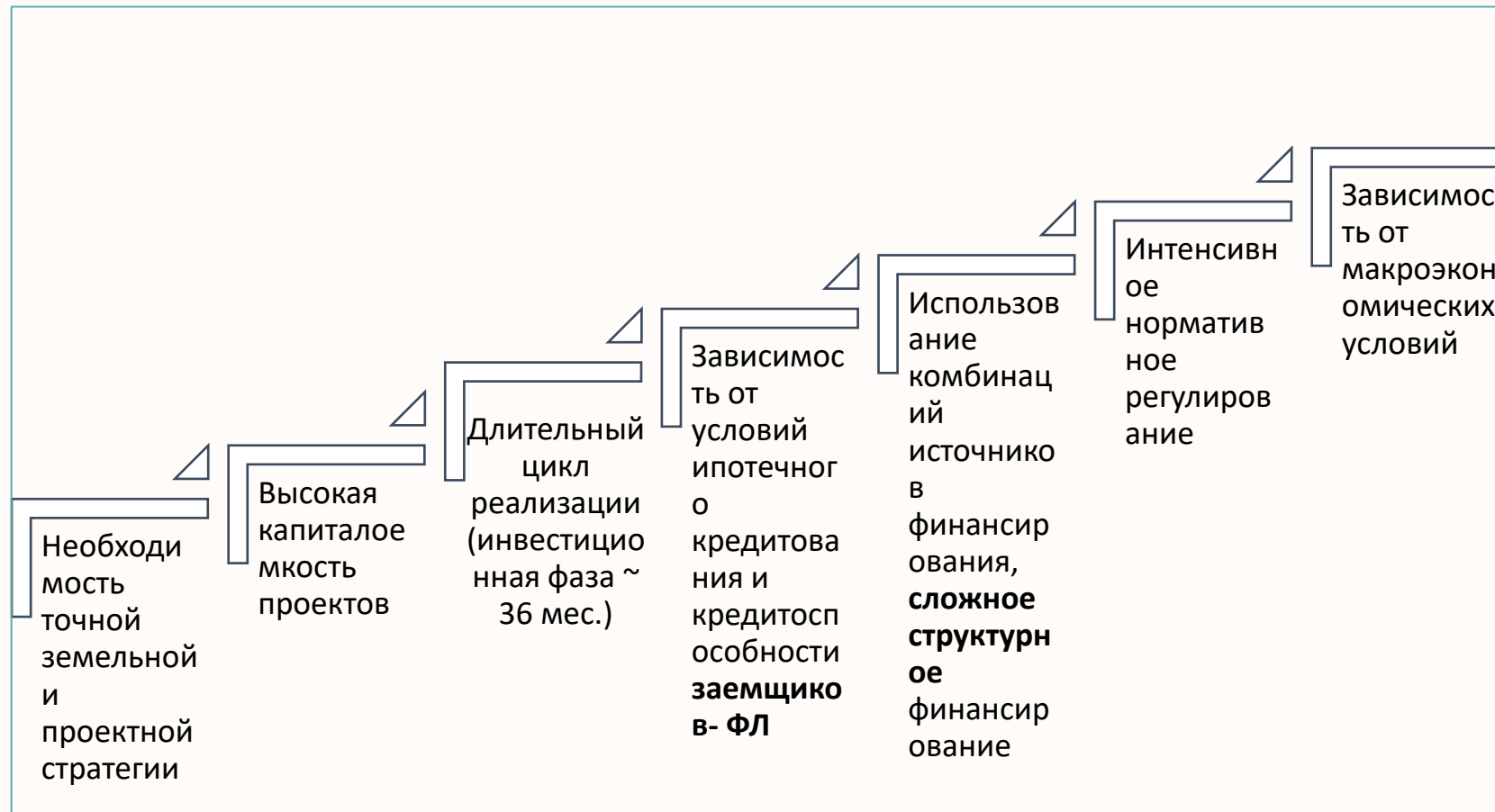


Определение и расчет кредитного потенциала

Научная новизна исследования

- Результаты эмпирического исследования рисков крупнейших строительных компаний в период продолжительной жесткой политики Банка России,
- Анализ и сопоставление декларируемых строительными компаниями политиками по управлению риском и выявленными уязвимостями.
- Разработанные методологические рекомендации 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

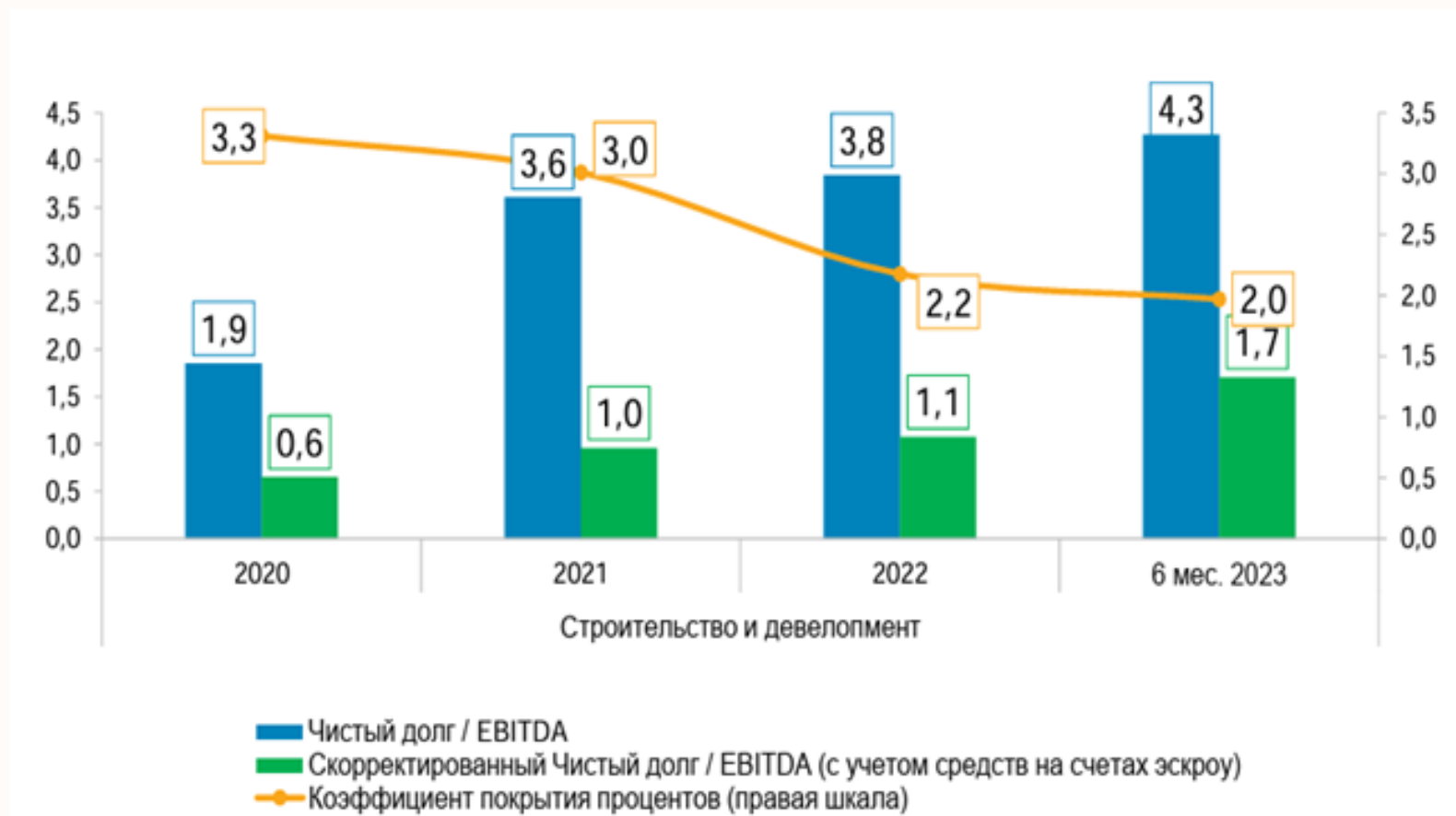
Сравнительная оценка риска включает в себя сравнение результатов анализа риска с

- 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

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

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

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

P_{def} - вероятность неплатёжеспособности

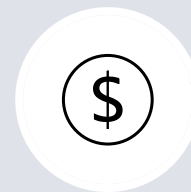
$L(x)$ - реальная потеря при нарушении платежей (EBITDA, cash flow, штрафы)

Факторы корректной оценки долговой нагрузки

Рекомендации.

Риск ориентированный подход

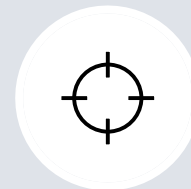
Целесообразность установки компаниями собственных критериев оценки риска долговой нагрузки и расчета кредитного потенциала в рамках финансового моделирования, что позволит определить безопасный уровень привлечения заемных средств в инвестиционно-строительные проекты.



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 риск 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



@NEWECONOMY2022