

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2023, Том 15, № s6 / 2023, Vol. 15, Iss. s6 <https://esj.today/issue-s6-2023.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/42FAVN623.pdf>

5.2.3. Региональная и отраслевая экономика (экономические науки)

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Ильмуков, Ф. Н. Современные подходы к анализу финансовой устойчивости и платежеспособности компаний строительной отрасли России / Ф. Н. Ильмуков // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № s6. —

URL: <https://esj.today/PDF/42FAVN623.pdf>

**For citation:**

Ilmukov Ph.N. Modern approaches to the analysis of financial stability and solvency of Russian construction companies. *The Eurasian Scientific Journal*. 2023; 15(s6): 42FAVN623. Available at:

<https://esj.today/PDF/42FAVN623.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

УДК 338.242

**Ильмуков Филипп Нэлович**

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия  
E-mail: [ilmukovfilipp@gmail.com](mailto:ilmukovfilipp@gmail.com)

*Научный руководитель:* **Егорова Дарья Алексеевна**

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия  
Кандидат экономических наук, доцент  
E-mail: [daegorova@fa.ru](mailto:daegorova@fa.ru)

## Современные подходы к анализу финансовой устойчивости и платежеспособности компаний строительной отрасли России

**Аннотация.** В современном быстро меняющемся мире изучение финансового состояния компаний стало неотъемлемым аспектом ведения бизнеса, удовлетворяющим потребности как инсайдеров, так и аутсайдеров. Сфера финансового анализа претерпела значительные изменения с развитием передовых технологий. Аналитики теперь в значительной степени полагаются на передовые инструменты для построения эконометрических и финансовых моделей, а также для изучения огромных массивов данных с помощью специализированного программного обеспечения. Однако на фоне этой технологической революции один фундаментальный принцип остается неизменным — незаменимая теоретическая база, включающая в себя финансово-экономические эконометрические и статистические постулаты. Данная статья посвящена особенностям анализа компаний строительной отрасли с учетом текущей ситуации в условиях санкционных ограничений и меняющейся макроэкономических предпосылок. Актуальность темы исследования обусловлена тем, что строительная отрасль является одной из экономико-образующих и сильно зависит от текущих макро-предпосылок. В условиях высокой ключевой ставки застройщикам приходится адаптироваться под новые реалии, именно в этот момент некоторые компании сталкиваются с проблемами платежеспособности и финансовой устойчивости, правильный и своевременный анализ и выявление проблемы может способствовать улучшению ситуации в компании. Выбор строительной отрасли обоснован доступностью информации, а также наличием ряда экономических и законодательных проблем, приводящих к финансовой неустойчивости и банкротству компаний отрасли. Автором было определено, что несмотря на санкционное давление и изменение геополитической обстановки строительная отрасль России продолжает развитие. В данном исследовании будет показан редко-применяемый подход к анализу финансовой отчетности компании, а также описаны особенности учета эскроу-счетов.

**Ключевые слова:** экономика; финансы; строительство; анализ финансовая устойчивости; жилищное строительство; финансовый анализ; проектное финансирование

## Введение

В современном мире финансовый анализ компаний является неотъемлемой частью деятельности бизнеса, как для внутренних пользователей, так и для внешних. С появлением новых технологий аналитики все больше используют современные инструменты для построения эконометрических и финансовых моделей, а также анализируют большие массивы данных с помощью специальных программ. Но даже в таком обилии технологий что-то остается нерушимым постулатом — теоретическая база, как финансовая, так и экономическая, эконометрическая, статистическая. Все эти методы и показатели также рассчитываются аналитиками для понимания финансового состояния бизнеса.

Целью исследования является анализ теоретических и практических подходов к изучению финансовой устойчивости и платежеспособности организаций в РФ, применение существующих методов и моделей для строительной отрасли, а также определение перспектив, направлений и проблем развития отрасли строительства на основе проанализированного материала.

Объектом исследования в данной работе является строительная отрасль в РФ.

Предметом исследования является финансовая устойчивость и платежеспособность компаний строительной отрасли РФ.

## 1. Методы и материалы

В ходе написания данной работы автор обращался к следующим методам: системный анализ, оценка, синтез, сравнение, обобщение.

Для достижения данной цели в работе были поставлены следующие задачи:

- рассмотреть особенности анализа строительной отрасли;
- провести PESTEL-анализ отрасли;
- проанализировать деятельность строительных компаний России;
- определить перспективы развития отрасли.

Теоретическую основу исследования составили публикации следующих авторов: И.Н. Сегаев, Н.С. Желанова [1], Д.А. Макаров, И.В. Федосеев [2], Н.Н. Столбовская [3], В.Н. Незамайкин, Д.Е. Морковкин [4], А.Д. Сагдакова [5], А.С. Калмыкова [6], А.О. Файзулгафарова [7], И.В. Бабенко, С.А. Хилимендик [8] и т. д.

Информационной базой исследования являются труды отечественных и исследователей и учёных, посвященные оценке и анализу строительной отрасли, аналитические данные, Интернет-ресурсы и отчетности компаний.

## 2. Результаты и обсуждения

Для рассмотрения особенностей анализа финансовой устойчивости компаний строительной отраслей стоит упомянуть пару законодательных предпосылок, значительно влияющих на финансовую отчетность и коэффициенты финансового анализа. Проектное финансирование и эскроу счета — новый веток в истории строительства в России [9]. Одной из

главных причин перехода в России к проектному финансированию стало многократное мошенничество в сфере жилищного строительства. В 2018 году в России насчитывалось свыше 1,1 миллиона договоров долевого строительства на сумму 3,4 триллиона рублей.<sup>1</sup> При переходе к новой практике финансирования строительства был во многом использован опыт иностранных государств. Например, проектное финансирование застройщиков в США впервые было введено еще в 1970-ых годах, когда были созданы первые вариации эскроу-счетов, одного из основных инструментов регулирования и управления проектным финансированием среди застройщиков.

Рассмотрим функционирование эскроу-счетов подробнее. Эскроу-счет — специальный счет условного депонирования в банке, на котором хранятся и аккумулируют средства граждан до завершения строительства дома. Данные счета помогают уберечь граждан от мошенничества застройщика, а самого застройщика заставляют использовать собственные средства для строительства, и лишь только по завершению работы и сдачи объекта появляется возможность получить деньги с эскроу-счетов. Конечно же у любой системы есть свои преимущества и недостатки, так, проектное финансирование и эскроу-счета усложняют жизнь маленьким и средним застройщикам.

Теперь застройщики должны открывать счета по каждому разрешению на строительство, по факту — на каждый объект. В новых реалиях банки выступают посредниками между строителями и покупателями, а также — гарантами целевого использования средств, так, банк может отказать в операции, если заподозрит сомнительные расходы. Перед практическим изучением финансового состояния компаний строительной отрасли стоит рассмотреть саму отрасль и текущее ее состояние.

2022 год выдался трудным для всей экономики России, однако благодаря большому ряду антисанкционных мер отрасли экономики РФ смогли преодолеть давление и адаптироваться под новые условия.

Для анализа внешней среды организации зачастую используется такой инструмент, как STEEP-анализ, и все его вариации. Наиболее актуальным и универсальным для современных реалий является PESTEL-анализ, включающий в себя политические (P — Political), экономические (E — Economic), социальные (S — Social), технологические (T — Technological), экологические (E — Environment) и юридические (L — Legal) факторы. Как упоминалось ранее, данная модель является эффективным управленческим инструментом для анализа компании, как для внутренних, так и для внешних целей. Считаю возможным применимым PESTEL-анализа для рассмотрения общей картины внешней среды отрасли. Можно абстрагироваться и предположить, что объект анализа — n-ая компания строительной отрасли России, где n-ой компанией может быть любое юридическое лицо или ИП, связанное со строительством, а само понятие строительной отрасли определяется кодами ОКВЭД или же чисто логическими умозаключениями, не запирая понятие «Строительство» только в рамки жилищного строительства или какого-либо иного вида строительства. Сюда же можно отнести компании, связанные с производством товаров и материалов для создания и реконструкции объектов, то есть, проведения «стройки». Стоит отметить, что составленный PESTEL-анализ является широким восприятием внешней среды отрасли, что означает, что не все факторы внешней среды могут иметь влияние на каждую из компаний отрасли.

<sup>1</sup> Сетевое издание РИА Новости. История долевого строительства в современной России — Режим доступа — <https://ria.ru/20190701/1556003284.html> (дата обращения: 28.03.2024).

Таблица 1

**PESTEL-анализ строительной отрасли России**

Political	P1 Политическая обстановка в национальном и мировом масштабе
	P2 Уход международных компаний
	P3 Санкционное давление на Россию и компании
	P4 Политический курс страны
	P5 Жесткость законодательного регулирования строительной отрасли
Economy	Ec1 Уровень инфляции в России
	Ec2 Динамика ВВП России
	Ec3 Ключевая ставка ЦБ и курс валют
	Ec4 Налогообложение в отрасли
	Ec5 Спрос на недвижимость в стране
Social	S1 Уровень безработицы в стране
	S2 Демографическая ситуация в стране
	S3 Распределение возрастных групп по регионам
	S4 Уровень общей и внутренней миграции
	S5 Влияние новостных повесток на отрасль
Technology	T1 Уровень развития технологий в России и мире
	T2 Появление новых технологий в отрасли
	T3 Государственная поддержка развития и внедрения технологий
	T4 Наличие субсидирования инновационной деятельности
	T5 Уход иностранных партнеров и IT компаний из России
Enviroment	Env1 Международные стандарты экологической безопасности
	Env2 Экологическая осознанность населения
	Env3 Российские экологические стандарты для строительной отрасли
	Env4 Уровень углеродного следа в среднем по отрасли
	Env5 Общественные тренды на защиту и охрану природы
Legal	L1 Необходимость государственного лицензирования строительной отрасли
	L2 Правовая ответственность строительных компаний за сданные работы
	L3 Регулирование жилищного строительства с помощью ФЗ 214
	L4 Развитие региональные норм правового регулирования строительной отрасли
	L5 Регулирование налоговым законодательством строительной отрасли

Составлено автором

Из проведенного PESTEL-анализа в таблице 1 можно выделить основные факторы, которые оказывают наибольшее влияние на все аспекты отрасли в России. Среди сильных факторов-инфлюенсеров можно выделить: политическую обстановку в стране и мире, санкционное давление на Россию и компании, налогообложение отрасли, зависимость строительной отрасли от государственного регулирования. Текущая геополитическая обстановка, напрямую влияет на экономику страны, как внешнюю, так и внутреннюю, в том числе возникает множество социальных вопросов в новых условиях. Немаловажным внешним аспектом является и правовая часть — законодательное регулирование отрасли, а также налогообложение, в том числе условия получения льгот. Видя взаимосвязь всех факторов, попробуем оценить влияние данных факторов на экономику России и отрасли в целом.

В первую очередь стоит рассмотреть взаимосвязь отраслевых показателей с общеэкономическими, так, например, строительная отрасль ежегодно занимает немалую долю в ВВП страны, а также способствует росту, как за счет фактического роста объемов производства и потребления, так и за счет роста цен в отрасли. Так, одним из ключевых факторов, приведший к росту индекса-дефлятора ВВП России на 14,3 %, <sup>2</sup> Росстат отнес именно рост цен на строительные материалы и рост цен на жилую недвижимость, что увеличило

<sup>2</sup> Федеральная служба государственной статистики. Росстат представляет первую оценку ВВП за 2022 год — Режим доступа — <https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/198546> (дата обращения: 28.03.2024).

индекса-дефлятора валовой добавленной стоимости отрасли «Деятельность по операциям с недвижимым имуществом». В свою очередь стоит поверхностно изучить причины роста цен как на материалы, так и на конечный продукт. Основным драйвером роста цен обычно является инфляция, поэтому отдельно стоит изучить динамику инфляции в целом по стране, а также по товарам и услугам, связанным с отраслью. Рассчитаем годовую инфляцию за 2022 год, используя помесечные данные и формулу накопленной инфляции:  $i_T = (1 + r_1) * \dots * (1 + r_{12}) - 1$ , где  $r_1, r_2, r_n$  — инфляция за промежуток с первого по последний день каждого месяца.

Таблица 2

**Инфляция в России по месяцам**

<b>Январь</b>	<b>Февраль</b>	<b>Март</b>	<b>Апрель</b>	<b>Май</b>	<b>Июнь</b>
0,99 %	1,17 %	7,61 %	1,56 %	0,12 %	-0,35 %
<b>Июль</b>	<b>Август</b>	<b>Сентябрь</b>	<b>Октябрь</b>	<b>Ноябрь</b>	<b>Декабрь</b>
-0,39 %	-0,52 %	0,05 %	0,18 %	0,37 %	0,78 %

Составлено автором<sup>3</sup>

Из помесечных данных инфляции, применяя Excel и функцию =ПРОИЗВЕД, перемножим скобки  $(1 + r_n)$  и получим значение 11,92 % — годовую инфляцию в России за 2022 год. При этом обратимся к данным Росстата — инфляция в России за 2021 год составила 8,39 %, очевиден рост, однако при текущей ситуации, динамика достаточно неплохая. Также интересным фактом является наличие дефляции в период с июня по август 2022 года, это явление обуславливается снижением паники в общественном пространстве на фоне событий в стране и мире. При самых наихудших прогнозах по экономике страны, в том числе и инфляции, Россия смогла выравнять ситуация путем принятия антикризисных мер для нивелирования воздействия внешних факторов. Так, можно заметить, что во второй половине года ежемесячная инфляция не превышала 1 %, а самый пик ежемесячной инфляции пришелся на март — апрель 2022 года, когда была ситуация полной неопределенности как в политике, так и в экономике. Если же рассматривать инфляцию в строительной отрасли, стоит отметить, что средняя инфляция по итогам 2022 года составила 13,3 %, <sup>4</sup> одним из основных драйверов данного роста выступает рост цен на стройматериалы, вызванный в том числе усложнением поставок иностранных материалов. При это наибольшая инфляция по отрасли наблюдается в Дальневосточном Федеральном Округе — 16,7 %, а сама низкая — в Северо-Кавказском — 9,7 %. На фоне роста цен на материалы соответственно растут и цены на готовые товары и услуги. На примере общей и отраслевой инфляции можно увидеть взаимовлияние факторов внешней среды на экономику, что приводит к влиянию на конкретные отрасли, в том числе и строительную. При этом важно понимать, что конъюктура рынка практически не изменилась, так, по словам президента Национального объединения строителей (НОСТРОЙ) Антона Глушкова, 91 % иностранных производителей стройматериалов продолжают работать в России, 70 % из которых работают в прежнем режиме, а 21 % — продолжают работать под новым именем.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> СтатБюро. Таблицы Месячной и Годовой Инфляции в России — Режим доступа — <https://www.statbureau.org/ru/russia/inflation-table> s (дата обращения: 28.03.2024).

<sup>4</sup> Sherpa Group. Строительство в регионах: итоги 2022 года — Режим доступа — <https://sherpagroup.ru/analytcs/zd/h3wpc> (дата обращения: 28.03.2024).

<sup>5</sup> Деловой портал TAdviser. 2022: 91 % иностранных производителей стройматериалов продолжают работать в России — Режим доступа — <https://www.tadviser.ru/index.php/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%8C%D1%8F:%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%BE%D0%B8%D1%82%D0%B5%D0%BB%D1%8C%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%BE%D0%B2%D0%A0%D0%BE%D1%81%D1%81%D0%B8%D0%B8#.D0.A1.D1.82.D1.80.D0.BE.D0.B8.D1.82.D0.B5.D0.BB.D1.8C.D0.BD.D1.8B.D0.B5.D0.BC.D0.B0.D1.82.D0.B5.D1.80.D0.B8.D0.B0.D0.BB.D1.8> B (дата обращения: 28.03.2024).

Изучив макроэкономические предпосылки и внешние факторы воздействия на строительную отрасль, перейдем к рассмотрению и изучению результатов деятельности строительной отрасли России. Важно понимать, что к строительной отрасли относится не только жилищное строительство, но и множество других направлений. Изучив отчет «Итоги года 2022»<sup>6</sup> от Правительства РФ и Стройкомплекса России можно выделить основные результаты отрасли за прошедший год. Несомненно, одним из самых важных достижений отрасли строительства — утверждение Стратегии развития строительной отрасли и жилищно-коммунального хозяйства Российской Федерации на период до 2030 года. Данная стратегия позволяет связать все направления отрасли строительства РФ, а также обеспечить вклад до 150 трлн рублей до 2030 года в экономику России за счет внебюджетных источников. Также от введения стратегии ожидается привлечение дополнительных налоговых доходов в размере около 30 трлн рублей за период. Таблица 3 содержит ключевые событиями по крупным направлениям строительной отрасли в 2023 году.

Таблица 3

Ключевые результаты строительной отрасли России в 2023 году

Отрасль	Событие
1. Жилищное строительство	Ввод жилья на 101,5 млн кв. метров
2. Дорожное строительство	Утверждение 5-летнего плана развития дорожных сетей на 13 трлн рублей
3. Строительство коммунальной инфраструктуры	Модернизация коммунальной инфраструктуры за счет ФНБ
4. Капитальное строительство	Формирование программы «Строительство» на 4,7 трлн рублей

Составлено автором<sup>7</sup>

Рассмотрит результаты в отрасли жилищного строительства. В 2022 году, как указано в таблице 3, было введено 101,5 млн квадратных метров жилья, что почти на 10 % больше, чем в 2021 году, при это количество выданных разрешений на строительство в 2022 больше на 23 %, чем в 2021, и практически в 2 раза больше, чем в 2019 году.

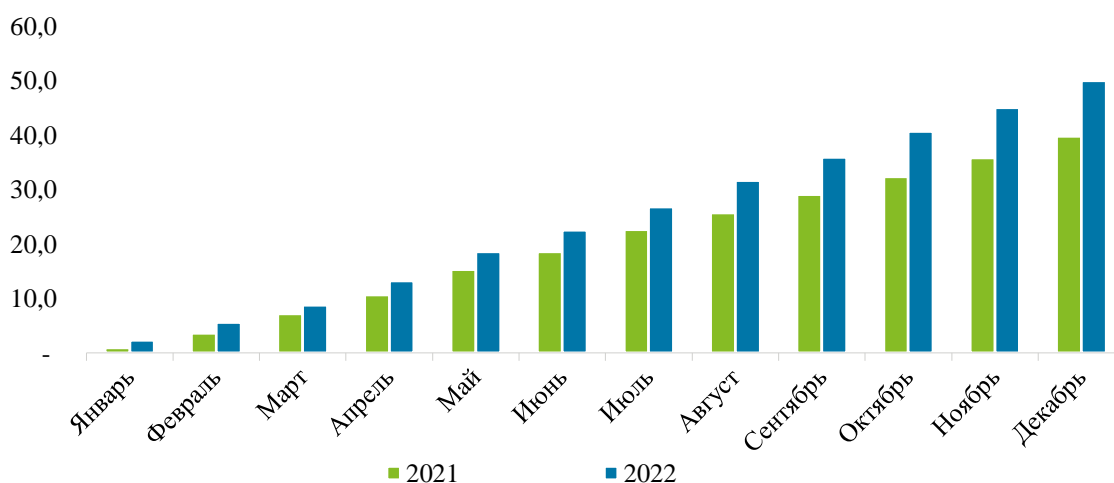


Рисунок 1. Выдача разрешений на строительство, млн кв. м. (составлено автором<sup>7</sup>)

<sup>6</sup> МИНСТРОЙ РОССИИ. Итоги года 2022. Стройкомплекс России — Режим доступа — <https://stroi.gov.ru/?news=1074> (дата обращения: 28.03.2024).

<sup>7</sup> Единый ресурс застройщиков. ТОП застройщиков в РФ — Режим доступа — <https://erzrf.ru/top-zastroyshchikov/rf?topType=0&date=230501> (дата обращения: 28.03.2024).

На рисунке 1 видим, что динамика месяц к месяцу в 2022 году по сравнению с 2021 не замедлилась даже после февраля, что означает способность компаний прогнозировать свою дальнейшую деятельность, несмотря на внешние факторы.

В дорожном же строительстве утвержден пятилетний план с бюджетом 13 трлн рублей (с учетом региональных бюджетов). Реализация проекта сможет привести в нормативно состояние до 85 % опорной дорожной системы, что составляет целых 136 тысяч километров дорог. Также за 2022 год построено и восстановлено около 1,6 тысяч километров дорог, а отремонтировано — 30 тысяч километров. Общий объем финансирования данных работ составил 1,8 триллионов рублей. А в регионах, если учитывать новые, суммарно проложено около 173 миллионов кв. м асфальта.

Помимо описанных отраслей развиваются и прочие, в целом, если описывать текущее состояние отрасли, то можно заметить достаточно хорошие результаты, несмотря на трудный год, достигнутые результаты во многом закрывают плановые показатели, а иногда даже сильно превосходят. Не зря есть мнение, что если строительная отрасль существует и функционирует, то экономика страны вполне устойчива к текущим внешним воздействиям. Строительная отрасль РФ, как и сама экономика в целом, показала свою возможность устойчиво принимать внешние вызовы, даже достаточно трудные и жесткие. Внешние ограничения и рестрикции мотивируют развитие внутреннего производства и рынка сбыта, что усиливает экономику и отрасли страны, а также создает хорошую подушку безопасности на будущие непредвиденные события.

По истине раскрыть тему анализа финансовой устойчивости и платежеспособности позволяет практический анализ на реальных данных, лучше всего для анализа подходят данные отчетностей публичных компаний. В строительной отрасли публичные компании, во многом, представлены именно в жилищном строительстве, именно поэтому представителя данной отрасли будут выбраны как объект анализа. Стоит отметить, что в результате анализа должны получиться не просто цифры, а конкретные выводы, а может быть даже рекомендации, в связи с чем, для дальнейшей возможности применения сравнительного анализа нам нужно взять компании, которые ежегодно отчитываются по одному из следующих стандартов финансовой отчетности: РСБУ, МСФО, US GAAP. Казалось бы, так как компании Российские, лучше всего будет взять отчетность по Российским Стандартам Бухгалтерского Учета (РСБУ), однако существует ряд нюансов. Так, например, в связи с последними событиями крупные компании могут не раскрывать свои отчетности до июля 2023 года, и этим пользуются многие крупные публичные игроки. Кроме того в РСБУ отсутствует принцип консолидации отчетностей группы компании, что означает задвоение внутригрупповых операций (ВГО), кроме того по РСБУ компания выпускает отчетность по своей деятельности, так, например, многие крупные компании как ГК «Самолет», выпуская отчет головной компании по РСБУ, раскрывают информацию по основной деятельности юридического лица, а основная деятельность ПАО ГК «Самолет», согласно ОКВЭД — консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления, что в корнях не отражает действительную деятельность компании — жилищное строительство. И в данном примере нет ничего противозаконного, головная компания действительно занимается консультирование по вопросам коммерческой деятельности. Для правильного понимания деятельности ГК «Самолет» и его дочерних предприятий лучше взять отчетность по МСФО, которая будет отражать полную картину бизнеса, элиминируя ВГО между компаниями одной группы. Определившись с выбором стандарта отчетности, нужно отобрать ряд компаний для сравнительного финансового анализа. Опять же, не все публичные компании раскрыли свои отчетности за 2022, тем более по МСФО, но среди крупных игроков мною были отобран следующие компании, чьи отчетности будут использоваться для дальнейшего анализа: ПАО ГК «Самолет», ПАО «Группа ЛСР» и Группа «Эталон», две из трех компании встречались выше в рейтинге объемов текущего строительства.

Начнем анализ с компании ЛСР. С интернет-ресурса «Смарт-лаб» скачаем МСФО отчетность компании за последние 3 периода, перенесем Бухгалтерский баланс и Отчет о прибылях и убытках в Excel файл для дальнейшей аналитики. Стоит заметить, что представленная форма 1 для внешнего пользователя не дает четкого понимания текущей структуры и финансового положения бизнеса, для более удобного пользования можно представить Бухгалтерских баланс с двумя частями, «Операционные активы» и «Источники финансирования» — это все те же активы и пассивы, все те же бухгалтерские значения, просто сгруппированные более практично и информативно. Пересоберем Бухгалтерский баланс ЛСР согласно этому правилу (табл. 5).

Таблица 5

Бухгалтерский баланс ЛСР

Млн руб.	Дек-20	Дек-21	Дек-22
<b>Внеоборотные активы</b>			
Основные средства	21 398	27 042	30 907
Нематериальные активы	4 121	4 264	4 252
Прочие внеоборотные активы	95	526	1 429
	<b>25 614</b>	<b>31 832</b>	<b>36 588</b>
<b>ОНА/ОНО</b>			
Отложенные налоговые активы	3 951	3 710	3 975
Отложенные налоговые обязательства	(2 993)	(5 290)	(5 206)
	<b>958</b>	<b>(1 580)</b>	<b>(1 231)</b>
<b>Оборотный капитал</b>			
Запасы	148 371	195 720	255 604
Дебиторская задолженность	29 967	56 142	91 108
Прочие оборотные активы	699	6 000	3 832
Кредиторская задолженность	(71 110)	(60 980)	(64 777)
	<b>107 927</b>	<b>196 882</b>	<b>285 767</b>
<b>Операционные активы</b>	<b>134 499</b>	<b>227 134</b>	<b>321 124</b>
<b>Чистый долг</b>			
Денежные средства и их эквиваленты	73 803	55 472	25 109
Кредиты и займы полученные	(102 628)	(169 287)	(215 088)
Прочие обязательства	(4 058)	(7 465)	(19 268)
Резерв по обязательствам	(9 888)	(12 847)	(15 076)
	<b>(42 771)</b>	<b>(134 127)</b>	<b>(224 323)</b>
<b>Капитал и резервы</b>			
Акционерный капитал	(35)	(35)	(35)
Собственные акции	2 073	13 669	20 947
Эмиссионный доход	(26 408)	(26 408)	(26 408)
Добавочный капитал	(16 859)	(16 870)	(16 852)
Резерв перевода в валюту отчетности	(437)	(419)	478
Нераспределенная прибыль	(50 062)	(62 764)	(74 874)
Неконтролирующая доля участия	-	(180)	(57)
	<b>(91 728)</b>	<b>(93 007)</b>	<b>(96 801)</b>
<b>Источники финансирования</b>	<b>(134 499)</b>	<b>(227 134)</b>	<b>(321 124)</b>

Составлено автором<sup>8</sup>

<sup>8</sup> SMART-LAB. Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2022 года, и аудиторское заключение независимых аудиторов. ПАО «Группа ЛСР» — Режим доступа — <https://smart-lab.ru/q/LSRG/f/y/> (дата обращения: 28.03.2024).



Основное правило представление такой отчетности — Внеоборотные активы + Оборотный капитал = Чистый долг + Капитал и резервы, а также наличие Отложенные налоговые активы (ОНА) за вычетом Отложенных налоговых обязательств (ОНО) в данном уравнении в любой из сторон, как на стороне активов, так и стороне пассивов. Данной форме представления баланса учат редко, но на практике многие консалтинговые компании любят именно такой формат. В данной форме мы можем видеть конкретный Оборотный Капитал, также известный как Чистый Оборотный Капитал (Net Working Capital), который дает пониманию об операционном бизнесе компании. Стоит отметить, что в данном подходе используется методика расчета Чистого Оборотного Капитала через очищение статей Оборотных Активов от Денежных средств и эквивалентов, а также сомнительных статей баланса, которые могут относиться к Чистому Долгу или Внеоборотным Активам, например, авансы под капитальное строительство, обычно их принято реклассифицировать в состав Внеоборотных Активов. Представление Чистого Долга в балансе позволяет понять долговую нагрузку компании, а также наличие рисков, связанных с недостатком средств для их погашения. Сама суть показателя Чистый долг заключается в отражении количества долгов, которое останется за вычетом всех денежных средств и их эквивалентов, как самых ликвидных активов, если все кредиторы захотят одновременно потребовать к уплате своих обязательств. На практике банки и прочие кредиторы не имеют таких широких полномочий, чтобы требовать немедленного погашения кредитов без каких-либо оснований. В современном мире основным из оснований таких ситуаций являются банковский ковенанты, а точнее их нарушения. При заключении договоров с банками компании получают ряд условий от банка, так называемых ковенантов, в рамках которых предусмотрены некоторые финансовые, а также нефинансовые ограничения, например соблюдение показателя Чистый Долг/ЕБИТДА на уровне не выше 3,5 в течение каждого квартала, или же запрет на продажу долей в Уставном Капитале. Стоит отметить, что примеры ковенантов бывают абсолютно разными и зависят от отрасли и каждой конкретной компании.

Стоит обратить внимание, что основное правило о равенстве Активов и Пассивов сохраняется, однако в данной форме представления Пассивы приобретают отрицательное значение.

Кроме этого, важно понимать, что строительная отрасль является закредитованной, что вызывает большое количество обязательств на балансе компаний, кроме того, после введения в России новых требований к застройщикам, процент обязательств значительно вырос. Так, компания отражает обязательства по проектному финансированию своего строительства, а вот средства на эскроу-счетах [10], которые вносят будущие владельцы квартир, на балансе не отображаются, для этого есть специальный забалансовый счет, что, собственно, также приводит и к увеличению показателя Чистый долг. Процесс учета средств с эскроу-счетов является достаточно интересным как со стороны внешнего аналитика, так и со стороны внутреннего аналитика и бухгалтера. Рассмотрим процесс учета средств с эскроу-счетов чуть детальнее.

При поступлении средств на эскроу-счет в банк компания отражает их на забалансовом счете 008. Далее средства лежат на счете в банке до окончания реализации и сдачи проекта, тем временем застройщик осуществляет основную деятельность по строительству, в рамках которой он привлекает дополнительное финансирование в виде кредитных средств, а также взаимодействует с контрагентами. Происходит зачисление кредитных средств (Дебет 51 Кредит 67), после чего отражаются материальные расходы на строительство в форме незавершенного строительства, которые капитализируются через 08 счет (Дебет 08 Кредит 60), после завершения строительства в учете фиксируется балансовая стоимость дома проводкой Дебет 43 Кредит 08, далее дом передается дольщикам, проводка Дебет 76 Кредит 43, после чего застройщик учитывает свой доход через 90-ый счет, который потом отобразится в выручке

(Дебет 76 Кредит 90.1). И лишь после ввода дома в эксплуатацию застройщик может извлечь денежные средства с эскроу-счетов в свое пользование, обычно они направляются на погашение кредита, а остаток средств, если такой имеется, зачисляется на расчетный счет застройщика (Дебет 51 Кредит 76), далее происходит обнуление и закрытие эскроу-счета Кредитом 008 забалансового счета.

Далее рассмотрим альтернативный вариант представления Отчета о прибылях и убытках. Основной разницей от классической формы является выделение Амортизации из состава Себестоимости и прочих операционных расходов, а также расчет EBITDA — небухгалтерского показателя прибыли до процентных, налоговых расходов, а также амортизации и износа.

Таблица 6

Отчет о прибылях и убытках ЛСР

Млн руб.	2020	2021	2022
Выручка	118 052	130 515	139 662
Себестоимость	(77 291)	(76 056)	(78 603)
<b>Валовая прибыль</b>	<b>40 761</b>	<b>54 459</b>	<b>61 059</b>
Коммерческие расходы	(6 091)	(7 453)	(10 301)
Административные расходы	(10 536)	(12 998)	(13 968)
Доля в убытке объектов инвестиций	-	-	(45)
Прочие доходы	796	263	62
Прочие расходы	(265)	(656)	(547)
<b>EBITDA</b>	<b>24 665</b>	<b>33 615</b>	<b>36 260</b>
Амортизация	(1 920)	(1 940)	(1 863)
Финансовые доходы	3 052	2 554	2 359
Финансовые расходы	(9 967)	(10 953)	(17 878)
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>15 830</b>	<b>23 276</b>	<b>18 878</b>
Налог на прибыль	(3 805)	(7 004)	(5 515)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>12 025</b>	<b>16 272</b>	<b>13 363</b>

Составлено автором<sup>8</sup>

Представленная в таблице 6 EBITDA позволяет более универсально сравнивать компании как в рамках одной отрасли, так и нескольких разных. Далее EBITDA снижается на амортизацию, процентные и налоговые расходы, после чего получается Чистая Прибыль компании, тоже необходимый показатель для дальнейшего анализа компании.

На данном этапе важно отметить, что в реальной практике для целей внутреннего финансового анализа или же внешней финансовой проверки и аудита аналитики приступили бы к детальному изучению каждой статьи Бухгалтерского Баланса и Отчета о прибылях и убытках для выявления более детальных и точечных рисков, а также для проведения потенциальных корректировок к значениям показателей, однако для внешних пользователей информация является значительно ограниченной, и единственное, что можно было бы использовать для более детального анализа — аудиторское заключение.

Изучив аудиторское заключение к отчетности по МСФО, можно сделать вывод, что статьи баланса распределены верно, реклассифицировать ту или иную статью — не требуется.

Рассчитаем основные финансовые показатели по компании ЛСР. Будем использовать упомянутые ранее коэффициенты. Первая группа показателей — коэффициенты ликвидности, позволяет определить достаточность средств предприятия для покрытия своих обязательств. Важно отметить, что общего нормативного показателя не существует и все зависит от отрасли.

**Таблица 7**

**Коэффициенты ликвидности ЛСР**

Показатель	2020	2021	2022
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,8	0,5	0,1
Коэффициент срочной ликвидности	1,1	1,0	0,6
Коэффициент текущей ликвидности	2,8	2,9	2,1

*Составлено автором*

Снижение показателя абсолютной ликвидности (табл. 7) вызвано снижением количества денежных средств и эквивалентов на балансе компании на отчетную дату. При этом важно понимать, что слишком большое значение коэффициента — не является хорошим фактором, так как возникает ситуация, при которой у компании большое количество свободных денежных средств, которые можно было бы инвестировать для расширения и улучшения операционной деятельности компании. Коэффициент срочной ликвидности также показывает способность компании покрывать свои текущие обязательства, однако срочная ликвидность подразумевает использование не только денежных средств, но и наиболее ликвидных активов компании. Изменение до значения 0,8 в 2022 году вызвано ростом краткосрочных обязательств компании, что вызвано реклассификацией части задолженности по проектному финансированию из долгосрочной в краткосрочную (так как срок погашения теперь составляет менее года), а в связи с привлечением новых средств в рамках банковских кредитов, как обеспеченные, так и нет. Стоит отметить текущие условия привлечения финансирования компании, данная информация потребуется для дальнейшего сравнения компаний. Номинальная процентная ставка по обеспеченным обязательствам составляет от 7,19 % до 11,35 %, по проектному финансированию от 0,01 % до 12,16 %, по кредитам на реконструкцию от 4 % до 4,5 %, по необеспеченным обязательствам от 4,25 до 14,24 %, согласно аудиторскому заключению компании КЭПТ (бывшей КРМГ) к аудированной отчетности по МСФО за 2022 год.<sup>8</sup> Коэффициент текущей ликвидности дает общее понимание структуры активов и обязательств компании, чем выше значение коэффициента, тем ликвиднее активы компании. Снижение показателя в 2022 году вызвано все тем же ростом обязательств из-за привлечения новых кредитов.

Следующая группа показателей — показатели оборачиваемости в днях. Представление оборачиваемости в днях является более практичной, нежели в циклах.

**Таблица 8**

**Коэффициенты ликвидности ЛСР**

Показатель	2020	2021	2022
Оборачиваемость ДЗ	92,7	120,4	192,4
Оборачиваемость КЗ	364,6	317,0	292,0
Оборачиваемость Запасов	672,0	825,7	1 047,9

*Составлено автором*

Достаточно высокая оборачиваемость основных статей баланса (табл. 8) обосновывается спецификой отрасли, далее сравним с оборачиваемостью этих же показателей других представителей отрасли.

**Таблица 9**

**Коэффициенты деловой активности ЛСР**

Показатель	2020	2021	2022
Коэффициент автономии	0,3	0,3	0,2
Коэффициент капитализации	2,1	2,8	3,3
Коэффициент обеспеченности СОС	0,2	0,2	0,1

*Составлено автором*

В таблице 9 представлены основные коэффициенты деловой активности компании. Коэффициент автономии показывает финансовую устойчивость и стабильность компании. Снижение показателя в 2022 году вызвано более быстрым ростом более большим приростом активов по сравнению с собственным капиталом. Коэффициент капитализации же отражает достаточность собственного капитала для обеспечения своей деятельности, однако данный показатель является спорным, так как для некоторых компания использование собственного капитала вместо заемного может оказаться более эффективной мерой, нежели привлечение заемных средств.

Проведем аналогичный анализ по компании ГК «Самолет» за аналогичный в период. В целом — стоит отметить большую закредитованность данной компании. Динамики в периоде схожи с ЛСР, что легко объясняется ситуацией в мире и России в период с 2020 по 2022, а также основными тенденциями в отрасли. Далее составим сравнительную таблицу основных коэффициентов и показателей двух компаний за 2022 год.

**Таблица 10**

**Сравнительный анализ коэффициентов ЛСР и Самолет**

Показатель	ЛСР-22	Сам-22
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,14	0,07
Коэффициент срочной ликвидности	0,6	1,3
Коэффициент текущей ликвидности	2,1	2,5
Оборачиваемость ДЗ, дни	192	285
Оборачиваемость КЗ, дни	292	125
Оборачиваемость Запасов, дни	1 048	401
Коэффициент автономии	0,2	0,1
Коэффициент капитализации	3,3	14,1
Коэффициент обеспеченности СОС	0,15	(0,06)
ROA, %	3 %	5 %
ROE, %	14 %	70 %
ROS, %	10 %	9 %
Рентабельность EBITDA, %	26 %	24 %
Эффект финансового рычага, %	2 %	24 %

*Составлено автором*

Исходя из расчетов, представленных в таблице 10, можно сделать, что абсолютная ликвидность двух компаний находится приблизительно на одном уровне, однако в Российской практике распространённым «нормальным» значением абсолютной ликвидности принято считать 0,2, но стоит отметить, что надо принимать к сведению отраслевую специфику бизнеса, ее высокую долговую нагрузку, необходимую для операционной деятельности. Коэффициент срочной ликвидности отражает способность компании погашать свои текущие обязательства в случае возникновения сложностей с реализацией продукции, здесь у Самолета ситуация лучше, чем у ЛСР, однако если мы обратимся к следующим показателям — заметим, что Дебиторская задолженность компании оборачивается почти 300 дней, что значительно дольше, чем у ЛСР, что означает, что контрагенты компании осуществляют более длительные расчеты, что вызывает более редкий приток фактический денежных средств в компанию. В то же время оборачиваемость Кредиторской задолженности Самолета ниже, чем у ЛСР, казалось бы — хорошее значение, но долгая оборачиваемость ДЗ и быстрая оборачиваемость КЗ способна вызывать кассовые разрывы и недостаток фактических денежных средств на счетах компании, что ставит под угрозу ее финансовую стабильность, так как при нарушении ковенантов или прочих внешних факторах компании может резко понадобится большое количество Денежных средств и прочих активов для стабилизации финансового положения. Об аномальности использования заемных средств говорит и показатель RoE, показывающий слишком большую рентабельность собственного капитала, более 70 %, что означает, что большая часть чистой

прибыли и выручки компании создается именно за счет ее обязательств, то есть высокое значение RoE подтверждает факт излишней закредитованности компании, на что также указывает отрицательное значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, а также высоким эффектом финансового рычага. Да, но подтверждает положительный эффект влияние привлечения кредитов на операционную деятельность компании, однако дальше вгоняет компанию в долговые обязательства.

### Выводы

После проведенного анализа можно сделать вывод, что компания ЛСР имеет более хорошие финансовые показатели, что влияет на ее операционную деятельность. Так, компания имеет более меньший период оборачиваемости ДЗ перед КЗ, что вызывает более частый приток Денежных средств в компании, нивелируя риски возникновения кассовых разрывов.

Кроме этого, основные показатели рентабельности и эффекта финансового рычага находятся в адекватных для отрасли диапазонах, конкретные экстремумы и аномалии отсутствуют. Но при это важно понимать, что ГК «Самолет» является одним из крупнейших застройщиков в России, который также имеет и административный ресурс, ни 1 банк или государственный орган не захочет действовать против компании с целью создать для нее проблемы, даже наоборот, банки и государственные органы охотно содействуют и идут на уступки крупным компаниям, в том числе строительным, так как их деятельность поддерживает экономику как регионов, так и страны в целом.

В результате комплексного рассмотрения строительной отрасли можно сделать вывод о важности и значимости направлений строительства для экономики России, так, отрасль во много генерирует дополнительный ВВП для страны, а деловая активность компаний поддерживает социально-экономические факторы.

Важно понимать, что строительная отрасль не ограничивается жилищным строительством, на котором был сделан фокус в данной работе в силу его популярности и публичности; необходимо также развивать другие ответвления строительства: коммунальное, коммерческое, социальное, капитально и т. п. Стоит отметить, что развитие отрасли напрямую зависит от поддержки государства, уже сейчас, смотря на существующие меры поддержки, можно сказать, что впереди большие возможности, открывается множество перспектив.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Сегаев, И.Н. Анализ состояния жилищного строительства в РФ как элемента устойчивого развития урбанизированных территорий / И.Н. Сегаев, Н.С. Желанова // Устойчивость развития территорий в инвестиционно-строительной сфере в условиях турбулентной экономики: Материалы II Международной научно-практической конференции, Пенза, 21–22 ноября 2023 года. — Пенза: Пензенский государственный университет архитектуры и строительства, 2023. — С. 206–213. — EDN VEUNBO.
2. Макаров, Д.А. Итоги перехода к проектному финансированию жилищного строительства с использованием эскроу-счетов / Д.А. Макаров, И.В. Федосеев // Вестник факультета управления СПбГЭУ. — 2023. — № 15. — С. 58–67. — EDN QGBVNF.

3. Столбовская, Н.Н. Тенденции развития проектного финансирования жилищного строительства Ростовской области в условиях современных вызовов / Н.Н. Столбовская // Укрепление финансового суверенитета в условиях современных вызовов и угроз: от повышения уровня финансовой грамотности к обеспечению финансовой безопасности государства: Материалы Международной научно-практической конференции, Ростов-на-Дону, 14 июня 2023 года. — Ростов-на-Дону: Ростовский государственный экономический университет «РИНХ», 2023. — С. 31–36. — EDN GDDQCO.
4. Незамайкин, В.Н. Модели прогнозирования финансовой устойчивости компании строительной отрасли в современных экономических условиях / В.Н. Незамайкин, Д.Е. Морковкин // Потенциал социально-экономического развития Российской Федерации в новых экономических условиях: материалы II Международной научно-практической конференции: в 2-х частях, Москва, 19 ноября 2015 года / Под редакцией Ю.С. Руденко, Л.Г. Руденко. Том Часть 1. — Москва: Московский университет имени С.Ю. Витте, 2016. — С. 307–316. — EDN VMSWIN.
5. Сагдакова, А.Д. Пути повышения финансовой устойчивости строительных предприятий в современных условиях / А.Д. Сагдакова // Экономика и управление в современных условиях: проблемы и перспективы: сборник научных трудов по материалам VI Всероссийской научно-практической конференции (заочной) с международным участием, Майкоп, 22 мая 2019 года / под науч. редакцией А.А. Тамова. — Майкоп: ООО «Электронные издательские технологии», 2019. — С. 193–197. — EDN KKUKMN.
6. Калмыкова, А.С. Обзор методик анализа финансовой устойчивости / А.С. Калмыкова // Студенческий форум. — 2019. — № 35-2(86). — С. 40–41. — EDN ZUMLAA.
7. Файзулгафарова, А.О. Проблемы анализа платежеспособности и финансовой устойчивости строительных организаций с целью определения кредитоспособности / А.О. Файзулгафарова // Студенчество — Инновации — Экономика современной России: Сборник материалов студенческой научной конференции по итогам НИР за 2020 год, Йошкар-Ола, 19 мая 2021 года / Отв. редактор Ю.А. Шувалова. Том Выпуск 6. — Йошкар-Ола: Марийский государственный университет, 2021. — С. 164–167. — EDN PFIOQT.
8. Бабенко, И.В. Повышение значимости финансовой устойчивости строительных компаний в современных экономических условиях / И.В. Бабенко, С.А. Хилимендик // Аллея науки. — 2019. — Т. 2, № 5(32). — С. 481–484. — EDN QWMHGD.
9. Дробышевская, Л.Н. Проектное финансирование жилищного строительства в Российской Федерации: роль смарт-контрактов / Л.Н. Дробышевская, Н.В. Сумароков // Инновационное развитие экономики. — 2023. — № 5(77). — С. 69–77. — DOI 10.51832/222379842023569. — EDN KNVYYW.
10. Глинская, Е.В. Проектное финансирование жилищного строительства. Особенности и перспективы / Е.В. Глинская, Л.В. Шершова // Актуальные вопросы инженерной отрасли: Сборник научных трудов — Калининград: Калининградский государственный технический университет, 2023. — С. 33–41. — EDN CUICMO.

**Ilmukov Philip Nelovich**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: ilmukovfilipp@gmail.com

*Academic adviser:* **Egorova Daria Alekseevna**

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: daegorova@fa.ru

## **Modern approaches to the analysis of financial stability and solvency of Russian construction companies**

**Abstract.** In today's rapidly changing world, studying the financial condition of companies has become an integral aspect of doing business, meeting the needs of both insiders and outsiders. The field of financial analysis has undergone significant changes with the development of advanced technologies. Analysts now rely heavily on advanced tools to build econometric and financial models, as well as to study huge amounts of data using specialized software. However, against the background of this technological revolution, one fundamental principle remains unshakeable — an irreplaceable theoretical base that includes financial and economic econometric and statistical postulates. This article is devoted to the specifics of the analysis of companies in the construction industry, taking into account the current situation in the context of sanctions restrictions and changing macroeconomic prerequisites. The relevance of the research topic is due to the fact that the construction industry is one of the economic-forming industries and strongly depends on current macro-prerequisites. In conditions of a high key rate, developers have to adapt to new realities, it is at this moment that some companies face problems of solvency and financial stability, correct and timely analysis and identification of the problem can help improve the situation in the company. The choice of the construction industry is justified by the availability of information, as well as the presence of a number of economic and legislative problems leading to financial instability and bankruptcy of companies in the industry. The author determined that despite the sanctions pressure and the changing geopolitical situation, the Russian construction industry continues to develop. This study will show a rarely used approach to analyzing the company's financial statements, as well as describe the features of accounting for escrow accounts.

**Keywords:** economics; finance; construction; financial stability analysis; housing construction; financial analysis; project financing