

УДК 336.6

## Пути повышения финансовой устойчивости девелоперских компаний в условиях высокой долговой нагрузки (на примере публичного акционерного общества «Группа компаний «Самолет»)<sup>1</sup>

Гасанов Нурлан Джамаладдинович, магистрант, Волгоградский институт управления — филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, nurlan.g\_777@mail.ru

В статье рассмотрены проблемы финансовой устойчивости публичного акционерного общества «Группа компаний «Самолет», характеризующегося высокой долей заемного капитала и низким уровнем финансовой автономии. На основе анализа структуры пассивов и ключевых коэффициентов финансовой устойчивости предложен комплекс мероприятий, направленных на оптимизацию структуры капитала, увеличение доли собственных средств и снижение долговой нагрузки. Приоритизация мероприятий выполнена с использованием балльной оценки по критериям влияния на финансовую устойчивость, сроков реализации и уровня затрат. В рамках ключевого направления — оптимизации структуры капитала — разработаны меры, включающие реинвестирование прибыли, эмиссию акций и выпуск облигаций. Проведена оценка эффективности предложенных мероприятий на пятилетнем горизонте, показавшая рост коэффициента автономии до 0,17, снижение финансового левериджа до 4,8, а также улучшение показателей обеспеченности оборотных средств и маневренности капитала. Результаты исследования могут быть использованы при разработке стратегий укрепления финансовой устойчивости компаний девелоперского сектора с высокой долговой нагрузкой.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, структура капитала, финансовый леверидж, коэффициент автономии, оптимизация капитала, прогнозное моделирование.

Финансовая устойчивость является ключевым условием долгосрочного развития компаний [6], особенно в капиталоемких отраслях, таких как девелопмент. Для ПАО «ГК «Самолет» характерна высокая зависимость от заемного финансирования при активном росте масштабов деятельности, что создает риски снижения платежеспособности и ограничивает финансовую гибкость. Целью исследования является разработка и обоснование мероприятий по повышению финансовой устойчивости компании на основе анализа структуры капитала и прогнозирования ее динамики.

Диагностика проблем финансовой устойчивости ПАО «ГК «Самолет». Финансовое состояние ПАО «ГК Самолет» в период 2020–2024 гг. характеризуется активным ростом масштабов деятельности, что отражается в увеличении валюты баланса. Однако рост активов в основном обеспечен заемными средствами, что привело к высокой долговой нагрузке, низкой финансовой автономии и ограниченности внутренних источников финансирования [4].

Структура капитала компании носит агрессивный характер, что повышает риски снижения платежеспособности при неблагоприятных макроэкономических условиях. Несмотря на это, сохранение высоких темпов роста, эффективное управление проектами и развитие инновационных технологий позволяют компании сохранять конкурентные позиции и формируют потенциал для повышения финансовой устойчивости в среднесрочной перспективе.

Разработка и приоритизация мероприятий по повышению финансовой устойчивости. Для решения выявленных проблем сформирован комплекс мероприятий, включающий оптимизацию структуры капитала, увеличение доли собственного капитала, совершенствование управления оборотным капиталом, снижение себестоимости, диверсификацию источников финансирования и формирование внутреннего резерва ликвидности. Для определения очередности реализации применена многофакторная балльная оценка по трем критериям: влияние на финансовую устойчивость (ВФУ), срок реализации (СР), уровень затрат (УЗ). Каждому

мероприятию присваивается оценка по каждому критерию по шкале от 1 до 5, где 5 баллов — максимальное положительное значение (высокое влияние, короткий срок, низкие затраты), 1 балл — минимальный эффект или значительные ресурсоемкие затраты. Итоговый интегральный приоритет (ИП) рассчитывается по формуле, адаптированной из методов экспертной оценки инвестиционных проектов [5]:

$$\text{ИП} = 0,5 \times \text{ВФУ} + 0,3 \times \text{СР} + 0,2 \times \text{УЗ}.$$

Наиболее приоритетным является направление оптимизации структуры капитала. В его рамках предложена целевая модель, направленная на увеличение доли собственного капитала до 20 % от валюты баланса, что соответствует рекомендуемым значениям для девелоперских компаний с высокой долговой нагрузкой.

$$\text{СК}_{\text{целевой}} = \text{ВБ} \times k_{\text{СК}},$$

где  $\text{СК}_{\text{целевой}}$  — целевой собственный капитал; ВБ — валюта баланса компании;  $k_{\text{СК}}$  — целевая доля собственного капитала (0,2). Подставляя значения 2024 г., получаем:

$$\text{СК}_{\text{целевой}} = 745\,809 \times 0,2 = 149\,162 \text{ млн руб.}$$

Для определения необходимого прироста собственного капитала рассчитывается разница между целевым и текущим собственным капиталом:

$$\Delta \text{СК} = \text{СК}_{\text{целевой}} - \text{СК}_{\text{текущий}}.$$

$$\Delta \text{СК} = 149\,162 - 36\,339 = 112\,823 \text{ млн руб.}$$

Норма удержания прибыли (НУП) определяется как отношение необходимого прироста собственного капитала к чистой прибыли за рассматриваемый период:

$$\text{НУП} = \Delta \text{СК} / \text{П}_{\text{чистая}},$$

где  $\text{П}_{\text{чистая}}$  — чистая прибыль компании. Для ПАО «ГК «Самолет» за 2024 г. при чистой прибыли 8 200 млн руб.:

$$\text{НУП} = 112\,823 / 8\,200 = 13,8.$$

Данный результат показывает, что для достижения целевой доли собственного капитала исключительно за счет удержания прибыли потребуется более 13 лет, что является нереалистичным

<sup>1</sup> Научный руководитель: Алмосов Александр Павлович — и. о. директора института-филиала, Волгоградский институт управления — филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, кандидат экономических наук, доцент.

горизонтом при текущих финансовых показателях. Следовательно, для ускоренного повышения финансовой устойчивости необходимо сочетать удержание прибыли с дополнительными методами увеличения собственного капитала, включая выпуск акций, привлечение стратегических инвесторов или реинвестирование долгосрочных поступлений.

Эмиссия облигаций или акций позволяет привлекать долгосрочные средства с заранее определенной фиксированной процентной ставкой, что снижает риск краткосрочной закредитованности. Объем выпуска облигаций и акций определяется как разница между целевым собственным капиталом и текущей структурой пассивов с учетом удержания прибыли:

$$\text{Объем} = \text{СК}_{\text{целевой}} - (\text{СК}_{\text{текущий}} + \text{УП}),$$

где УП = П<sub>чистая</sub> × доля удержания.

Для примера, при удержании 80 % чистой прибыли:

$$\text{УП} = 8\,200 \times 0,8 = 6\,560 \text{ млн руб.}$$

$$\text{ОБ} = 149\,162 - (36\,339 + 6\,560) = 106\,263 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, привлечение порядка 106 млрд руб. посредством выпуска акций и облигаций позволит значительно сократить дефицит собственного капитала без увеличения банковской задолженности. Распределение привлеченных средств должно учитывать два ключевых аспекта: снижение финансовых рисков и минимизацию стоимости капитала.

Для оптимального формирования структуры капитала ПАО «ГК «Самолет» и привлечения 106 млрд руб. без увеличения банковской задолженности целесообразно использовать комбинированный подход, предусматривающий привлечение 50 % средств посредством выпуска корпоративных облигаций и 50 % — через дополнительную эмиссию акций.

Привлечение средств посредством выпуска облигаций в объеме 53 млрд руб. с купонной ставкой 9 % годовых и сроком обращения 5 лет предполагает равномерное ежегодное погашение основной суммы долга, что приведет к ежегодным выплатам в размере 15,37 млрд руб., включающим процентные платежи и погашение долга. Такой инструмент увеличивает долговую нагрузку компании, что отражается в росте коэффициента финансового левериджа и незначительном снижении коэффициента автономии, однако не вызывает разводнения доли акционеров.

В то же время эмиссия акций на аналогичную сумму с ценой размещения 905 руб. за акцию и выпуском 58,6 млн новых акций позволяет увеличить собственный капитал, что положительно сказывается на коэффициенте автономии и снижает финансовый ле-

веридж, однако приводит к существенному уменьшению доли текущих акционеров. Сравнительный анализ показывает, что выпуск облигаций увеличивает долговую нагрузку и коэффициент левериджа, но не затрагивает собственный капитал, тогда как эмиссия акций улучшает финансовую устойчивость компании за счет роста собственного капитала, снижает коэффициент левериджа, однако сопровождается разводнением доли существующих акционеров. Таким образом, комбинированное использование обоих инструментов позволяет сбалансировать долговую нагрузку и рост собственного капитала, минимизируя финансовые риски и обеспечивая рациональное распределение источников финансирования [1].

Сравнительный анализ инструментов показал, что выпуск акций улучшает финансовую автономию, но приводит к разводнению доли акционеров, тогда как облигации увеличивают долговую нагрузку, но сохраняют структуру собственности. Комбинированный подход позволяет сбалансировать риски и достичь целевых показателей.

Оценка эффективности предложенных мероприятий. На основе прогнозного моделирования на горизонте 5 лет (2026–2030 гг.) оценено влияние комплекса мер на ключевые показатели финансовой устойчивости [2]. Модель учитывает ежегодное удержание прибыли, одновременную эмиссию в 2026 г. и равномерное погашение облигаций.

Результаты моделирования свидетельствуют о положительной динамике:

- коэффициент автономии возрастает с 0,05 до 0,17;
- коэффициент финансового левериджа сокращается с 19,5 до 4,8;
- показатели обеспеченности собственными оборотными средствами и маневренности капитала становятся положительными и демонстрируют устойчивый рост.

Проведенное исследование подтвердило необходимость комплексного подхода к повышению финансовой устойчивости ПАО «ГК «Самолет». Предложенные мероприятия, основанные на оптимизации структуры капитала за счет реинвестирования прибыли, эмиссии акций и выпуска облигаций, позволяют достичь целевых значений ключевых коэффициентов в среднесрочной перспективе. Разработанная методика приоритизации мероприятий и прогнозирования их эффекта может быть адаптирована для других компаний девелоперского сектора с высокой долговой нагрузкой. Дальнейшие исследования могут быть направлены на учет макроэкономических рисков и разработку сценарных моделей финансовой устойчивости.

## Примечания

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М., 2016.
2. Крылов С. И. Финансовый анализ: учебное пособие. Екатеринбург, 2016.
3. Морозова М. А. Адаптация методики оценки экономической безопасности Д. А. Коробейникова для непроизводственных предприятий // Вестник науки. 2024. N 10.
4. ПАО «Самолет». Операционные и финансовые результаты. URL: <https://samolet.ru/investors/shareholders/financialresults/> (дата обращения: 07.02.2026).
5. Савчук В. П., Прилипко С. И., Величко Е. Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов: учебное пособие. Киев, 1999.
6. Чернявская С. А., Нестерова В. И., Каширя Д. Н. Анализ финансовой устойчивости // Журнал прикладных исследований. 2025. N 5.

## English version

Ways to improve the financial sustainability of development companies under high debt burden (the case of Public Joint-Stock Company Samolet Group)

Gasnov Nurlan Dzhamaladinovich, master's student, Volgograd Institute of Management — branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

This article examines the issues of financial sustainability of Public Joint-Stock Company Samolet Group, which is characterized by a high share of borrowed capital and a low level of financial autonomy. Based on an analysis of the liability structure and key financial sustainability ratios, a set of measures aimed at optimizing the capital structure, increasing the share of equity, and reducing the debt burden is proposed. The prioritization of

these measures is carried out using a scoring assessment based on criteria such as their impact on financial sustainability, implementation timeframes, and cost levels. Within the key direction — capital structure optimization — specific measures are developed, including profit reinvestment, equity issuance, and bond issuance. The effectiveness of the proposed measures is evaluated over a five-year horizon, demonstrating an increase in the autonomy ratio to 0.17, a reduction in financial leverage to 4.8, as well as improvements in working capital coverage and capital maneuverability indicators. The results of the study may be used in developing strategies aimed at strengthening the financial sustainability of development sector companies operating under conditions of high debt burden.

Keywords: financial sustainability, capital structure, financial leverage, autonomy ratio, capital optimization, forecasting modeling.