

**Финансовая устойчивость крупнейших российских девелоперов:
коэффициентный анализ и выявление структурных рисков**

Заявка № 1672090

Строительная отрасль Российской Федерации в 2023–2024 гг. столкнулась с одновременным воздействием ужесточения денежно-кредитной политики, сворачивания льготных ипотечных программ и роста стоимости проектного финансирования. Указанные факторы существенно усилили финансовую нагрузку на девелоперские компании [7].

Уже в 2025 г. отрасль продемонстрировала первые системные признаки кризиса: рост просроченной задолженности по кредитам застройщиков и банкротства региональных компаний. Эти события не носили внезапный характер — их можно было предсказать на основе динамики финансовых коэффициентов крупнейших девелоперов за 2023–2024 гг. Анализ ПАО «ПИК СЗ» показывает, что при сохранении формальной устойчивости в 2024 г. уже проявлялись признаки постепенного финансового сжатия. Коэффициент текущей ликвидности снизился с 3,16 до 2,76; чистая рентабельность продаж сократилась более чем вдвое — с 8,94% до 4,25%; коэффициент покрытия процентов ухудшился с 1,85 до 1,62 [6]. Наиболее тревожная динамика наблюдалась у ПАО «ГК Самолёт». Чистая рентабельность продаж сократилась с 10,19% до 2,41%, а коэффициент покрытия процентов упал с комфортного уровня к критическому значению 1,02, фактически означающему, что операционная прибыль лишь минимально покрывает процентные расходы. При этом долговая нагрузка оставалась высокой [4]. Такая комбинация в 2024 г. сигнализировала о высокой вероятности кассовых разрывов при малейшем ухудшении продаж. В 2026 г. компания публично обратилась к Правительству Российской Федерации и профильным федеральным органам исполнительной власти с просьбой о государственной поддержке; обсуждался вопрос о привлечении порядка 50 млрд руб. для стабилизации деятельности и исполнения обязательств перед дольщиками. Фактически реализовался риск, который можно было предсказать исходя из снижения покрытия процентов и маржинальности годом ранее. ГК «А101» характеризовалось экстремальной волатильностью показателей: текущая ликвидность выросла с 0,55 до 1,11, абсолютная ликвидность — с 1,42 до 3,19, при этом чистая рентабельность продаж изменилась с –39% до +149% [3]. Такая амплитуда свидетельствовала о нестабильности финансовых потоков. Несмотря на формальное улучшение ликвидности, прогнозные модели банкротства относили компанию к повышенному классу риска. В 2025 г. были зафиксированы переносы сроков сдачи отдельных объектов и корректировка инвестиционных программ, что подтверждает предикативную значимость выявленной волатильности.

Кроме того, в работе был проведён детализированный анализ по каждой из крупнейших девелоперских компаний Российской Федерации на основе семи моделей прогнозирования банкротства в динамике за трёхлетний период. Использование четырёхфакторной модели А.Ю. Беликова и Г.В. Давыдовой, моделей Л.В. Донцовой и Н.А. Никифоровой, Р.С. Сайфуллина и Г.Г. Кадыкова, пятифакторной модели Альтмана, модели У. Бивера, методики Р. Таффлера и Г. Тишоу, а также модели Р. Лиса позволило сформировать комплексную оценку финансовой устойчивости девелоперов [1]. Полученные результаты показали, что при формальном сохранении устойчивости по отдельным зарубежным моделям (Альтмана, Лиса, Таффлера) российские рейтинговые методики (Донцовой–Никифоровой, Сайфуллина–Кадыкова) значительно раньше фиксировали ухудшение финансового состояния у компаний с высокой долговой нагрузкой и снижением маржинальности. В частности, у ГК «Самолёт», ООО «Левел Групп» и ГК «А101» большинство моделей демонстрировали переход в зону повышенного или высокого риска задолго до

фактического возникновения операционных трудностей. В то же время у ПАО «ПИК СЗ» и Setl Group наблюдалась зона неопределённости либо умеренного риска, что отражало постепенное, но контролируемое ухудшение показателей. Группа ЛСР демонстрировала противоречивые сигналы: при устойчивости по ряду коэффициентов прибыльности модели указывали на ухудшение ликвидной позиции и снижение запаса финансовой прочности [5].

В рамках проведённого исследования финансовой устойчивости девелоперских компаний была сформирована методологическая основа отраслевого анализа, основанная на динамическом коэффициентном подходе и комплексном использовании моделей прогнозирования банкротства. Полученные результаты подтвердили предикативную значимость показателей ликвидности, рентабельности, долговой нагрузки и покрытия процентов для раннего выявления финансовых рисков. Предложенный подход может применяться для мониторинга устойчивости строительных компаний, оценки кредитных рисков и дальнейшего развития инструментов ранней диагностики отраслевых кризисов.

Источники и литература

- 1) Казакова Н.А. Современный стратегический анализ: учебник и практикум для вузов. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство Юрайт, 2026. 453 с. С. 389–441. URL: <http://urait.ru/bcode/583190> (дата обращения: 01.02.2026).
- 2) Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учебник для вузов / Под общ. ред. И.В. Никитушкиной. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство Юрайт, 2026. 549 с. URL: <https://urait.ru/bcode/582809> (дата обращения: 28.02.2026).
- 3) А101 Девелопмент. Финансовая отчетность и операционные результаты 2022–2024 гг. URL: <https://a101.ru> (дата обращения: 26.01.2026).
- 4) ГК Самолет. Консолидированная финансовая отчетность по МСФО за 2022–2024 гг. URL: <https://samolet.ru> (дата обращения: 26.01.2026).
- 5) Группа ЛСР. Консолидированная финансовая отчетность по МСФО за 2022–2024 гг. URL: <https://lsrgroup.ru> (дата обращения: 26.01.2026).
- 6) ПИК СЗ. Консолидированная финансовая отчетность по МСФО за 2022–2024 гг. URL: <https://pik-group.ru> (дата обращения: 26.01.2026).
- 7) Forbes Россия. Рейтинг уверенности российских застройщиков – 2024 // Forbes. 2025. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/523819-rejting-uverennosti-rossijskih-zastrojsikov-2024> (дата обращения: 26.01.2026).