

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ КОМПАНИЙ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОЙ СФЕРЫ НА ОСНОВЕ ФОРМИРОВАНИЯ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Духанина Елена Владимировна¹,

канд. экон. наук, доцент,
e-mail: eduhanina@miiv.ru,

Бульенова Юлия Сергеевна¹,

e-mail: yulia.bulenova@mail.ru,

Смирнова Карина Романовна¹,

e-mail: karinka.smirnowa.mlo@yandex.ru,

¹Московский университет имени С.Ю. Витте, филиал в г. Пензе, г. Пенза, Россия

*В статье представлены особенности функционирования инвестиционно-строительной сферы в условиях нестабильной внешней среды, обусловленной последствиями пандемии COVID-19, реализуемыми экономическими санкциями и влиянием других макроэкономических факторов. Авторы уделяют внимание анализу рисков, порождаемых факторами неопределенности внутренней и внешней среды, с которыми сопряжена деятельность предприятий строительной отрасли в процессе реализации инвестиционно-строительной деятельности, а также необходимости построения системы управления рисками на базе учета всех особенностей инвестиционно-строительного процесса. С целью выявления степени влияния риска и неопределенности на результаты деятельности строительных предприятий авторами проведен анализ строительных компаний, зарегистрированных и реализующих свою деятельность на территории Пензенской области. Для оценки показателей эффективности деятельности из всей совокупности выбрано несколько ключевых игроков строительного рынка и представлены результаты анализа ключевых показателей рентабельности, структуры капитала, финансовых результатов и их влияние на уровень риска. **Ключевые слова:** инвестиционно-строительная деятельность, инвестиционно-строительные проекты, управление рисками, структура капитала, эффект финансового рычага*

RISK MANAGEMENT OF COMPANIES IN THE INVESTMENT AND CONSTRUCTION SPHERE ON THE BASIS OF THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE FORMING

Dukhanina E.V.¹,

candidate of economic sciences, associate professor,
e-mail: eduhanina@miiv.ru,

Bulienova Yu.S.¹,

e-mail: yulia.bulenova@mail.ru,

Smirnova K.R.¹,

e-mail: karinka.smirnowa.mlo@yandex.ru,

¹Moscow Witte University, branch in Penza, Penza, Russia

The article describes the features of the functioning of the investment and construction sector in an unstable external environment due to the consequences of the COVID-19 pandemic, implemented economic sanctions and the influence of other macroeconomic factors. The authors pay attention to the analysis of risks generated by the uncertainty factors of the internal and external environment, which are associated with the activities of construction industry enterprises in the process of implementing investment and construction activities, as well

as the need to create a risk management system based on taking into account all the features of the investment and construction process. In order to identify the degree of influence of risk and uncertainty on the performance of construction companies, the authors analyzed construction companies registered and operating in the Penza region. In order to evaluate the performance indicators, several key players in the construction market were selected from the entire population and the results of the analysis of key profitability indicators, capital structure, financial results and their impact on the level of risk are presented.

Keywords: investment and construction activities, investment and construction projects, risk management, capital structure, financial leverage effect

DOI 10.21777/2587-554X-2023-3-37-47

Введение

Роль строительной отрасли в обеспечении жизнеспособности других отраслей экономики и, как следствие, устойчивого социально-экономического развития страны крайне весома, что обуславливает необходимость повышения эффективности ее функционирования, что особенно актуально в условиях нестабильной внешней среды, макроэкономических сдвигов, цифровой трансформации.

Удельный вес отрасли «Строительство» в формировании ВВП (валовом внутреннем продукте) РФ составляет от 6 до 8 % (в денежном эквиваленте 8,3 трлн руб.), что отражает динамику последних нескольких лет и позволяет классифицировать отрасль как стабильно и динамично развивающуюся.

Ретроспективный анализ состояния строительной отрасли позволил выявить произошедший за последние 12 лет рост (почти в 1,5 раза) количества строительных организаций в Российской Федерации, что, в свою очередь, обеспечило увеличение объема строительных работ в 1,7 раза.

Кроме того, следует отдельно отметить, что в 2021 году в строительной отрасли был достигнут абсолютный максимум по количеству введенного жилья (92,6 млн квадратных метров).

По итогам 2021 года было выдано 1,9 млн ипотечных кредитов (+7 % год к году) на общую сумму в 5,7 трлн руб. (+28 % год к году) по средневзвешенной ставке в 7,5 % годовых (–0,2 пп год к году). На новостройки было выдано 476 тыс. ипотечных кредитов (–2 % год к году) на общую сумму 1,9 трлн руб. (+26 % год к году) по средневзвешенной ставке в 5,9 % годовых (–0,4 пп год к году) [1].

Положительная динамика в строительной отрасли, характеризующаяся ростом инвестиций в строительство жилой недвижимости, обеспечивает сокращение аварийного жилого фонда, увеличение объемов сноса ветхого жилья, рост уровня качества жизни населения.

Однако сложившийся тренд пока не позволяет в полном объеме решить задачу обеспечения населения качественным жильем. Так, среднее количество квадратных метров жилой площади, приходящееся на одного россиянина, составляет 20,7, что существенно ниже соответствующих показателей в Германии (50 квадратных метров), в Великобритании (62 квадратных метра), в Китае (27 квадратных метров).

Представленные факты свидетельствуют о необходимости устойчивого развития строительной отрасли и обуславливают актуальность поиска новых подходов к обеспечению устойчивости предприятий инвестиционно-строительной сферы в условиях растущей неопределенности и риска.

Влияние рисков на предприятия инвестиционно-строительной сферы

Влияние происходящих во внешней среде изменений на функционирование строительной отрасли выражается не только в финансовых индикаторах предприятий инвестиционно-строительной сферы, но и в прямом воздействии на потребителей строительной продукции и всех участников инвестиционно-строительного процесса.

Так, ситуация, сложившаяся в результате реализации СВО и санкционного пресса, привела к повышению ключевой ставки до 20 %, что не могло не отразиться на строительной отрасли, где крайне велика доля приобретаемого жилья с привлечением кредитных средств. Кроме того, инфляционные тренды послужили негативным фактором снижения покупательской способности. В этих условиях более устойчивыми оказались компании, активно реализующие риск-ориентированный подход в управ-

лении, в рамках которого не только возрастает качество и уровень прогностических операций, но и формируются необходимые резервы для устойчивости в подобных ситуациях.

Несомненно, что в подобных ситуациях справиться только за счет имеющихся резервов без поддержки со стороны государства не представляется возможным, однако наличие эффективной системы управления рисками существенно сократит потери и обеспечит финансовую устойчивость.

С целью нивелирования отрицательного влияния реализации всевозможных рискованных ситуаций необходимо выстраивание системы управления рисками на основе учета особенностей инвестиционно-строительной деятельности, поскольку она представляет собой сложную многокомпонентную систему по реализации инвестиционных проектов в строительстве.

В качестве ключевых особенностей могут быть выделены:

- длительные сроки реализации инвестиционно-строительного проекта;
- большой объем инвестиционных вложений;
- достаточно протяженный срок окупаемости проекта;
- большое количество участников проекта;
- наличие многовариантности реализации проекта;
- высокая степень чувствительности к происходящим во внешней и внутренней среде изменениям.

Указанные особенности предопределяют тот факт, что реализация инвестиционно-строительных проектов осуществляется в условиях повышенной неопределенности, когда крайне сложно количественно оценить вероятность исхода того или иного события, что усиливает риск отклонений от плановых показателей проекта. То есть реализация инвестиционно-строительных проектов всегда сопряжена с огромным числом факторов риска и требует комплексного подхода в управлении.

Риск оценивается с позиции вероятности наступления рискованного события и с позиции степени воздействия реализации рискованного события на ключевые показатели эффективности деятельности компании. Анализируя динамику указанных показателей и сопоставляя ее с результатами анализа факторов внешней и внутренней среды, представляется возможным из всей совокупности факторов вычленивать те, влияние которых было определяющим.

Следует отметить, что полученные таким образом результаты могут быть различным образом интерпретированы, на что повлияет субъективность восприятия уровня риска каждым отдельно взятым собственником бизнеса, поскольку разными будут требования каждого из них к уровню доходности и уровню риска. Однако, несмотря на наличие различий в оценке и дальнейшем принятии решений, сам подход дает возможность минимизировать потери при реализации рискованных событий или исключить их.

В процессе реализации инвестиционно-строительной деятельности предприятия могут столкнуться с достаточно широким спектром рискованных ситуаций. В настоящее время существует достаточно большое количество вариантов классификаций рисков, однако нет и не может быть окончательного варианта, поскольку внешняя среда крайне динамична с тенденцией роста динамики изменений. Тем не менее, можно выделить основные группы рисков, с которыми сопряжена деятельность в инвестиционно-строительной сфере:

- риски стихийных бедствий, эпидемий, экологических катастроф;
- риски аварий на строительных площадках;
- риски, возникающие вследствие военных действий, обострения внутривнутриполитической обстановки;
- неблагоприятное изменение налогового законодательства;
- производственные риски, связанные с убытками от остановки производства, с внедрением новой техники, технологий, со снижением покупательской способности населения, которые снижают востребованность произведенной продукции [2];
- имущественные риски, связанные с вероятностью потери имущества по причине сбоев технических и технологических систем либо кражи, халатности на строительной площадке;
- финансовые риски, связанные с инфляцией, падением цен на продукцию, изменением курса иностранной валюты по отношению к другой, изменением величины ключевой ставки рефинансирования;
- рыночный риск, выражающийся в риске потерь в условиях изменений рыночных факторов (рыночных цен, параметров рынка и других факторов);

– кредитный риск – это вероятность отрицательного изменения величины затрат для осуществления инвестиционно-строительной деятельности в результате неспособности контрагентов исполнять свои обязательства в соответствии с условиями и сроками кредитного или платежного договора по проекту строительства, а также ухудшения финансового состояния инвесторов и других, связанных кредитных факторов [3];

– процентный риск – риск увеличения расходов проекта в результате негативного изменения процентных ставок за кредитные ресурсы, а также возникающий, когда финансовые ресурсы определяются в зависимости от возможности кредитов в иностранных банках и др.;

– валютный риск, характеризующийся как возможность удорожания стоимости проекта в связи с дополнительными затратами на приобретение импортных материалов и импортного строительного оборудования, используемого в инвестиционно-строительном процессе [4];

– налоговый риск – это вероятность потерь, которые могут появиться в результате непредсказуемого изменения налогового законодательства в процессе реализации проекта;

– инфляционный риск – риск, вызванный непредвиденным ростом издержек производства вследствие инфляционного процесса. Это возможность потерь, которые может понести инвестиционно-строительная деятельность в результате удорожания стоимости проекта, а также уменьшения ожидаемых доходов и прибыли проекта от вложения капитала в условиях неконтролируемого изменения темпов роста инфляции [5].

Для оценки влияния рисков на реализацию инвестиционно-строительной деятельности был применен метод экспертной оценки [6; 7]. На основании полученных оценок вероятности возникновения рискового события и степени его воздействия на реализацию инвестиционно-строительной деятельности была произведена количественная оценка индекса риска по каждому рисковому событию, вошедшему в перечень, сформированный в ходе экспертной оценки. Это позволило сформировать матрицу рисков предприятий инвестиционно-строительной сферы (рисунок 1).

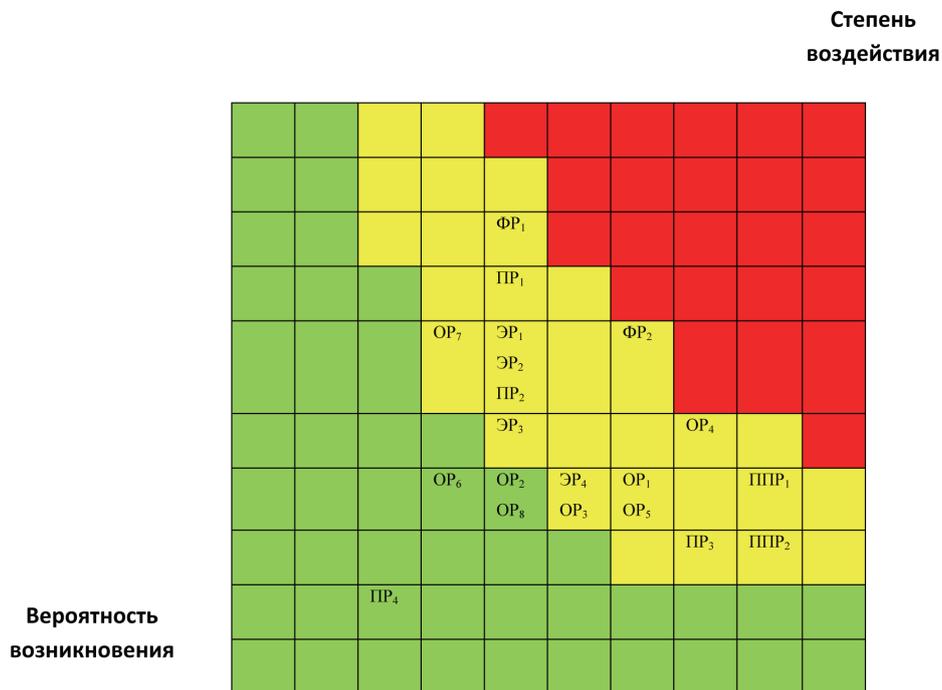


Рисунок 1 – Матрица рисков предприятий инвестиционно-строительной сферы¹

ЭР₁ – риск снижения темпов экономического роста;

ЭР₂ – риск изменения процентной ставки по ипотечному кредитованию;

¹ Составлено авторами.

- ЭР₃ – риск роста конкуренции;
- ЭР₄ – риск изменения условий кредитования или инвестирования;
- ПР₁ – риск увеличения сметной стоимости строительства;
- ПР₂ – риск увеличения сроков строительства;
- ПР₃ – риск ошибок в проектировании;
- ПР₄ – риск низкого уровня исследования рынка;
- ОР₁ – риск возникновения форс-мажорных обстоятельств;
- ОР₂ – риск неэффективного менеджмента;
- ОР₃ – риск персонала;
- ОР₄ – риск нехватки бюджета;
- ОР₅ – риск снижения цены;
- ОР₆ – риск хищения на строительной площадке;
- ОР₇ – риск поломок оборудования и техники;
- ОР₈ – риск нарушения поставок и перерасхода материалов;
- ППР₁ – риск изменений законодательной базы;
- ППР₂ – риск изменений политической ситуации;
- ФР₁ – риск потери финансовой устойчивости;
- ФР₂ – риск снижения уровня ликвидности;

Большая часть рисков находится в зоне значимых рисков (на рисунке эта зона выделена желтым цветом), то есть их влияние на предприятия инвестиционно-строительной сферы существенно. Реализация отдельных рисков событий или их совокупности может привести к приостановке, нарушению сроков инвестиционно-строительного проекта или прекращению инвестиционно-строительной деятельности.

Указанные группы рисков можно разделить на условные группы в зависимости от вероятности наступления рисков событий. Однако, некоторые из них реализуются на постоянной основе, претерпевая видоизменения, но всегда оказывая влияние на деятельность предприятий, к числу таких постоянно действующих факторов риска можно отнести финансовые риски в любом инвестиционно-строительном проекте, что свидетельствует о крайней необходимости реализации риск-ориентированного подхода в управлении инвестиционно-строительной деятельностью.

Соотношение риска и доходности предприятий инвестиционно-строительной сферы Пензенской области

Поскольку реализация любого рисковогого события оказывает воздействие на финансовое состояние предприятия и, кроме того, непосредственно финансовые риски оказались в зоне значимых рисков, то далее в анализе можно ориентироваться на индикаторы, позволяющие получить представление о финансовых результатах, финансовой устойчивости и доходности предприятий инвестиционно-строительной сферы [8].

Всего в Пензе зарегистрировано 11 строительных компаний: ООО СЗ «РКС-Пенза»; ООО «Застава»; АО «Пензгорстройзаказчик»; ООО ИСК «Альянс»; ООО Специализированный Застройщик «Весёловка-4»; ООО «Рисанстрой-2»; ООО СЗ «Парус»; ООО «Парк»; АО «Спецстроймеханизация»; ООО СЗ ИСГ «Энтазис»; ООО СЗ «СМАРТ+». Анализ соотношения риска и доходности произведен на основе данных финансовой отчетности наиболее крупных компаний, представленных в таблице 1.

Таблица 1 – Объём выручки наиболее крупных компаний г. Пензы²

Наименование организации	Выручка, тыс. руб.				
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
ООО СЗ «РКС-Пенза»	268 320	750 584	586 692	310 773	1 281 530
ООО «Застава»	890	9484	202 523	181 931	276 706
АО «Пензгорстройзаказчик»		87 388	67 602	35 740	268 509

² Составлено авторами.

ООО ИСК «Альянс»	104 463	14 520	117 991	58 179	234 100
ООО СЗ «Весёловка-4»	0	4878	29 685	0	173 830
ООО «Рисанстрой-2»	104 191	242	16 304	114 014	139 816
ООО СЗ «Парус»	22 967	5279	0	0	85 000

Реализуемые представленными компаниями проекты обладают достаточно высоким уровнем конкурентоспособности как по качеству строительной продукции, так и по развитости инфраструктуры прилегающих территорий, дизайнерским и планировочным решениям, что свидетельствует о низком уровне риска в области продаж. Фактические показатели финансовых результатов находятся в максимальном приближении к плановым значениям.

Анализируемые компании являются лидерами в инвестиционно-строительной сфере по уровню выручки, объемам вводимых квадратных метров, количеству реализуемых инвестиционно-строительных проектов, что и предопределило выбор в их пользу с целью анализа уровня риска финансовой устойчивости и ликвидности.

Анализ коэффициентов финансовой устойчивости продемонстрировал достаточно высокий уровень риска потери финансовой устойчивости у большинства анализируемых предприятий, что представлено в таблице 2.

Таблица 2 – Уровень риска потери финансовой устойчивости предприятий инвестиционно-строительной сферы³

Предприятие	Коэффициент финансовой независимости					Коэффициент финансовой устойчивости				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
ООО СЗ «РКС-Пенза»	0,12	0,13	0,08	0,09	0,14	0,62	0,82	0,76	0,18	0,97
ООО «Застава»	0,01	0,01	0,01	0,02	0,03	0,72	0,71	0,59	0,10	0,17
АО «Пензгорстройзаказчик»		0,35	0,59	0,40	0,39		0,35	0,59	0,59	0,79
ООО ИСК «Альянс»	0,21	0,30	0,28	0,22	0,41	0,44	0,37	0,32	0,22	0,61
ООО СЗ «Весёловка-4»	0,92	0,25	0,55	0,26	0,92	0,92	0,80	0,94	0,94	0,92
ООО «Рисанстрой-2»	1,00	0,79	0,33	0,15	0,20	1,00	0,97	0,96	0,98	0,97
ООО СЗ «Парус»	0,28	0,89	1,00	0,07	0,02	0,93	0,89	1,00	0,95	0,94
Предприятие	Коэффициент заемного финансирования					Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
ООО СЗ «РКС-Пенза»	0,14	0,15	0,08	0,10	0,17	-0,50	-0,95	-0,41	-1,03	0,10
ООО «Застава»	0,01	0,01	0,01	0,02	0,04	-1,18	-1,08	-1,03	-2,11	-1,13
АО «Пензгорстройзаказчик»		0,53	1,44	0,66	0,64		-14,72	-4,78	-1,36	-1,14
ООО ИСК «Альянс»	0,27	0,42	0,40	0,28	0,69	-1,28	-0,96	-0,47	-0,99	-0,77
ООО СЗ «Весёловка-4»	11,66	0,33	1,23	0,36	11,12	0,89	-0,90	0,27	-0,04	0,81
ООО «Рисанстрой-2»	630,15	3,68	0,49	0,18	0,25	1,00	1,01	-0,43	-0,23	-0,80
ООО СЗ «Парус»	0,40	7,89	450,4	0,08	0,02	-0,35	0,89	1,00	-0,21	-0,30
Предприятие	Коэффициент финансового рычага					Коэффициент маневренности собственного капитала				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
ООО СЗ «РКС-Пенза»	7,01	6,61	11,90	10,30	6,03	-2,35	-3,23	-3,46	-5,22	0,69
ООО «Застава»	187,5	173,2	81,16	57,17	27,6	-101,4	-89,77	-41,2	-38,9	-14,7
АО «Пензгорстройзаказчик»		1,89	0,69	1,51	1,56		-1,77	-0,57	-0,87	-0,83
ООО ИСК «Альянс»	3,70	2,36	2,52	3,61	1,45	-2,08	-1,15	-0,81	-1,80	-0,63
ООО СЗ «Весёловка-4»	0,09	3,00	0,82	2,78	0,09	0,69	-1,42	0,31	-0,10	0,39
ООО «Рисанстрой-2»	0,00	0,27	2,06	5,48	4,07	0,95	0,78	-0,62	-1,02	-1,80
ООО СЗ «Парус»	2,52	0,13	0,00	13,10	58,5	-0,66	1,00	0,75	-2,31	-13,6

³ Составлено авторами.

Коэффициент финансовой независимости находится в пределах нормы (0,4–0,6) только у трех предприятий: АО «Пензгорстройзаказчик» в 2019 году (0,59) и в 2020 году (0,4); ООО ИСК «Альянс» в 2021 году (0,41); ООО СЗ «Весёловка-4» в 2019 году (0,55). У ООО СЗ «РКС-Пенза» и ООО «Застава» показатель меньше рекомендуемого значения во всем периоде. В ООО «Рисанстрой-2» значение коэффициента больше нормативного в 2017 и 2018 годах (0,998 и 0,79), это является следствием того, что в 2017 году почти весь капитал состоит из собственных средств, в 2018–2021 годах показатель меньше рекомендуемого. ООО СЗ «Парус» имеет коэффициент ниже нормативного в 2017, 2020 и 2021 годах и выше в 2018 (0,89) и 2019 (0,998) годах.

Коэффициент финансовой устойчивости должен быть более 0,6. В ООО СЗ «РКС-Пенза» условие выполняется в 2017, 2018, 2019 и 2021 годах (0,62; 0,82; 0,76 и 0,97 соответственно). В ООО «Застава» значение показателя в 2017 году составляет 0,72, в 2018 – 0,71, в остальном периоде оно меньше рекомендуемого. У АО «Пензгорстройзаказчик» и ООО ИСК «Альянс» коэффициент находится в пределах нормы только в 2021 году (0,79 и 0,61 соответственно). ООО СЗ «Весёловка-4», ООО «Рисанстрой-2» и ООО СЗ «Парус» имеют значение коэффициента более 0,6 на протяжении всего анализируемого периода, что говорит о большой части устойчивых источников финансирования активов.

Коэффициент финансового рычага не соответствует рекомендуемому значению (<1,5) у ООО СЗ «РКС-Пенза» и ООО «Застава» во всем периоде. У АО «Пензгорстройзаказчик» показатель находится в пределах нормативного только в 2019 году (0,69), а у ООО ИСК «Альянс» – только в 2021 году (1,45); у ООО СЗ «Весёловка-4» в 2017 году (0,09), в 2019 году (0,82) и в 2021 году (0,09). Коэффициент ООО «Рисанстрой-2» в 2017 году составляет 0,002, в 2018 году – 0,27 и затем более 1,5. Динамика значения данного показателя у ООО СЗ «Парус» волнообразная, показатель соответствует нормативному значению в 2018 и 2019 годах (0,13 и 0,002). Высокое значение коэффициента финансового рычага означает высокую зависимость организации от внешних источников.

Коэффициент заемного финансирования является обратным к коэффициенту финансового рычага, и его значения соответствуют нормативному (>0,7) в тех же организациях и тех же периодах, что и прошлый показатель.

Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования меньше рекомендуемого значения (>0,6) на протяжении всего анализируемого периода у следующих организаций: ООО СЗ «РКС-Пенза», ООО «Застава», АО «Пензгорстройзаказчик», ООО ИСК «Альянс». В пределах нормы данный показатель находится у ООО СЗ «Весёловка-4» в 2017 году (0,89) и в 2021 году (0,81), у ООО «Рисанстрой-2» в 2017 году (0,998) и в 2018 году (0,65), у ООО СЗ «Парус» в 2018 году (0,89) и в 2019 году (0,997).

Коэффициент маневренности собственного капитала имеет рекомендуемое значение 0,2–0,5. Это условие выполняется лишь у ООО СЗ «Весёловка-4» в 2019 и 2021 годах (0,31 и 0,39 соответственно) и у ООО «Рисанстрой-2» в 2018 году (0,5).

Представленные результаты свидетельствуют о достаточно высоком уровне риска потери финансовой устойчивости у большинства предприятий.

С целью соотнесения выявленного уровня риска с уровнем доходности обратимся к результатам оценки рентабельности, что представлено в таблице 3.

Таблица 3 – Уровень доходности предприятий инвестиционно-строительной сферы⁴

Предприятие	Рентабельность собственного капитала, %					Рентабельность продаж, %				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
ООО СЗ «РКС-Пенза»	-44,7	-17,7	16,6	-4,1	46,4	-24,2	-2,9	4,2	-1,9	9,6
ООО «Застава»	41,7	37,2	46,5	8,9	28,6	498,1	66,4	7,3	1,7	5,0
АО «Пензгорстройзаказчик»		-26,2	0,1	0,2	10,8		-108,3	0,3	2,1	16,3
ООО ИСК «Альянс»	37,8	2,1	31,7	-6,4	12,0	48,2	53,8	76,9	-29,6	15,7
ООО СЗ «Весёловка-4»	-0,2	-13,2	62,3	23,1	39,4		-209,9	432,5		100,0
ООО «Рисанстрой-2»	20,6	-2,9	2,8	14,7	23,7	72,6	-4237,2	63,5	56,3	97,3
ООО СЗ «Парус»	77,1	76,0	4,2	-6,7	27,9	388,3	1585,7			62,8

⁴ Составлено авторами.

Отрицательные значения обусловлены отрицательным финансовым результатом, и определение величины в данном случае экономически нецелесообразно, однако в данном исследовании итоги расчетов были отражены в таблице с целью иллюстрации уровня риска снижения или отсутствия доходности.

Достаточно высокий уровень риска у большей части компаний сопряжен с неудовлетворительным уровнем доходности: имеется отрицательный финансовый результат; динамика показателей рентабельности нестабильная, без тенденции роста; низкий уровень прогнозируемости доходности.

Основной (глобальной) причиной выявленного соотношения риска и доходности может быть отсутствие системы риск-менеджмента на предприятиях. Также на выявленное положение оказывают влияние и точечные проблемы в финансовом менеджменте.

Причины формирования рискованного поля финансовой устойчивости предприятий инвестиционно-строительной сферы

Основной причиной выявленной динамики и формирования рискованного поля финансовой устойчивости и снижения доходности является нерациональная структура капитала, характеризующаяся высоким значением доли заемного капитала в целом, высокими значениями доли краткосрочных обязательств, непропорциональным размером заемного капитала и структуры активов, что обосновывается результатами исследования, представленными в таблице 4.

Таблица 4 – Структура капитала компаний инвестиционно-строительной сферы⁵

Предприятие	Доля собственного капитала, %				
	2017	2018	2019	2020	2021
ООО СЗ «РКС-Пенза»	12,48	13,13	7,75	8,85	14,23
ООО «Застава»	0,53	0,57	1,22	1,72	3,49
АО «Пензгорстройзаказчик»		34,62	59,04	39,82	39,13
ООО ИСК «Альянс»	21,28	29,79	28,41	21,68	40,75
ООО СЗ «Весёловка-4»	92,10	24,98	55,09	26,43	91,75
ООО «Рисанстрой-2»	99,84	78,61	32,73	15,42	19,73
ООО СЗ «Парус»	28,42	88,75	99,78	7,09	1,68
	Доля долгосрочных обязательств, %				
ООО СЗ «РКС-Пенза»	49,29	69,32	67,83	8,82	82,90
ООО «Застава»	71,67	70,06	57,31	8,14	13,69
АО «Пензгорстройзаказчик»		0,04	0,05	19,40	40,19
ООО ИСК «Альянс»	23,20	7,59	3,37	0,02	20,35
ООО СЗ «Весёловка-4»	0,00	55,23	39,24	67,84	0,00
ООО «Рисанстрой-2»	0,00	18,15	62,81	82,82	76,98
ООО СЗ «Парус»	64,91	0,00	0,00	87,83	92,33
	Доля краткосрочных обязательств, %				
ООО СЗ «РКС-Пенза»	38,23	17,54	24,42	82,32	2,87
ООО «Застава»	27,80	29,37	41,47	90,14	82,81
АО «Пензгорстройзаказчик»		65,34	40,91	40,78	20,68
ООО ИСК «Альянс»	55,51	62,63	68,23	78,31	38,89
ООО СЗ «Весёловка-4»	7,90	19,78	5,68	5,73	8,25
ООО «Рисанстрой-2»	0,16	3,24	4,46	1,76	3,29
ООО СЗ «Парус»	6,66	11,25	0,22	5,08	5,99
	Доля внеоборотных активов, %				
ООО СЗ «РКС-Пенза»	41,78	55,53	34,60	55,09	4,39
ООО «Застава»	54,28	52,11	51,41	68,41	54,69

⁵ Составлено авторами.

АО «Пензгорстройзаказчик»		95,84	92,91	74,51	71,59
ООО ИСК «Альянс»	65,47	64,18	51,30	60,71	66,46
ООО СЗ «Весёловка-4»	28,13	60,47	38,10	29,01	55,61
ООО «Рисанстрой-2»	4,62	16,94	52,99	31,08	55,29
ООО СЗ «Парус»	47,05	0,02	24,68	23,44	24,57
	Доля оборотных активов, %				
ООО СЗ «РКС-Пенза»	58,22	44,47	65,40	44,91	95,61
ООО «Застава»	45,72	47,89	48,59	31,59	45,31
АО «Пензгорстройзаказчик»		4,16	7,09	25,49	28,41
ООО ИСК «Альянс»	34,53	35,82	48,70	39,29	33,54
ООО СЗ «Весёловка-4»	71,87	39,53	61,90	70,98	44,39
ООО «Рисанстрой-2»	95,38	61,07	47,01	68,92	44,71
ООО СЗ «Парус»	52,95	99,98	75,32	76,56	75,43

Внеоборотные активы преобладают в структуре ООО СЗ «РКС-Пенза» в 2018 и 2020 годах (55,53 и 55,09 % соответственно). Оборотные активы занимают большую часть в 2017 (58,22 %), 2019 (65,4 %) и 2021 (95,61 %) годах.

Структура ООО «Застава» на протяжении всего периода состоит преимущественно из внеоборотных активов и практически не изменяется: 54,28 % внеоборотных активов и 45,72 % оборотных в 2017 году; 52,11 и 47,89 % в 2018 году; 51,41 и 48,59 % в 2019 году; 68,41 и 31,59 % в 2020 году; 54,69 и 45,31 % в 2021 году.

Внеоборотные активы во всем периоде также преобладают в составе капитала других организаций. В АО «Пензгорстройзаказчик» в 2018–2021 годах они составляют: 95,84; 92,91; 74,51; 71,59 %. В ООО ИСК «Альянс» с 2017 года по 2021 год количество внеоборотных активов составляет: 65,47; 64,18; 51,3; 60,71; 66,46 %.

В ООО СЗ «Весёловка-4» следующее соотношение внеоборотных активов к оборотным: в 2017 году – 28,13 к 71,87 %; в 2018 году – 60,47 к 39,53 %; в 2019 году – 38,1 к 61,9 %; в 2020 году – 29,02 к 70,98 %; в 2021 году – 55,61 к 44,39 %.

В структуре ООО «Рисанстрой-2» в 2017, 2018 и 2020 годах преобладают оборотные активы: 95,38; 61,07 и 68,92 % соответственно. В 2019 и 2021 годах большую часть капитала занимают внеоборотные активы: 52,99 и 55,29 %.

В ООО СЗ «Парус» на протяжении всего периода в структуре капитала большую часть составляют оборотные активы: 52,95 % в 2017 году; 99,98 % в 2018 году; 75,32 % в 2019 году; 76,56 % в 2020 году и 75,43 % в 2021.

В ООО СЗ «РКС-Пенза» в 2017 году почти половину капитала занимают долгосрочные обязательства (49,29 %), в 2018 их количество увеличивается до 69,32 %, в 2019 году немного снижается (67,83 %), в 2020 году резко увеличивается количество краткосрочных обязательств до 82,32 %, а в 2021 снова большую часть структуры занимают долгосрочные обязательства (82,9 %).

В структуре ООО «Застава» в 2017, 2018 и 2019 годах также преобладают долгосрочные обязательства (71,67; 70,06 и 57,31 % соответственно). В 2020 и 2021 годах почти весь капитал – это краткосрочные обязательства (90,14 и 82,81 % соответственно).

Структура АО «Пензгорстройзаказчик» в 2018 году состоит преимущественно из краткосрочных обязательств (65,34 %); в 2019 году 59,04 % занимает собственный капитал; в 2020 году 40,78 % – краткосрочные обязательства и 39,82 % – собственный капитал; в 2021 году большая часть капитала – это долгосрочные обязательства (40,19 %).

В ООО ИСК «Альянс» с 2017 года по 2020 год в структуре преобладают краткосрочные обязательства и с каждым годом их количество увеличивается: 2017 – 55,51 %; 2018 – 62,63 %; 2019 – 68,23 %; 2020 – 78,31 %. В 2021 году наибольшее значение имеет собственный капитал (40,75 %).

Структура ООО СЗ «Весёловка-4» сильно изменяется почти каждый год. В 2017 году почти весь капитал состоит из собственного капитала (92,1 %), в 2018 его количество уменьшается до 24,98 %, и

больше половины занимают долгосрочные обязательства (55,23 %), в 2019 году в структуре 55,09 % собственного капитала и 39,24 % долгосрочных обязательств, в 2020 году долгосрочные обязательства составляют 67,84 %, а собственный капитал – 26,43 %, в 2021 году 91,75 % структуры занимает собственный капитал.

В 2017 году структура ООО «Рисанстрой-2» на 99,84 % состоит из собственного капитала, в 2018 его значение немного уменьшается до 78,61 %, и в 2019 становится еще меньше (32,73 %), а 62,81 % составляют долгосрочные обязательства, в 2020 и 2021 годах в структуре также преобладают долгосрочные обязательства (82,82 и 76,98 % соответственно).

В ООО СЗ «Парус» в 2017 году 64,91 % капитала составляют долгосрочные обязательства, которых нет в составе в 2018 году, а собственный капитал составляет 88,75 %, в 2019 году его значение увеличивается до 99,78 %, то есть весь капитал сформирован собственными средствами, но затем резко увеличивается количество долгосрочных обязательств: в 2020 году – 87,83 % и в 2021 году – 92,33 %.

Таким образом, основными проблемами в структуре капитала у большей части компаний являются: нарушение баланса собственного и заемного капитала; высокая доля краткосрочных обязательств в структуре заемного капитала; неоптимальная структура активов, что предопределяет высокий уровень финансового риска.

Заключение

Проведенное исследование позволило определить основные факторы риска потери финансовой устойчивости предприятий инвестиционно-строительной сферы Пензенской области – нерациональную структуру капитала, что определяет в качестве одного из ключевых направлений по управлению финансовыми рисками реализацию управленческих процедур на основе оптимизации структуры капитала.

Одним из направлений минимизации риска потери финансовой устойчивости на основе управления структурой капитала может быть использование аналитических процедур на основе эффекта финансового рычага, где определяющим является дифференциал финансового левэриджа. Положительный эффект финансового рычага, обуславливающий целесообразность привлечения заемного капитала с целью обеспечения роста доходности собственного капитала, может быть достигнут только в случае положительного значения дифференциала финансового левэриджа, то есть в случае, когда проценты, выплачиваемые предприятием по заемным средствам, ниже доходности, формируемой активами.

Кроме того, следует обратить внимание на плечо финансового рычага. Несмотря на то, что рост его значения может увеличить итоговое значение эффекта финансового рычага, следует контролировать его значение на уровне не более 1,5, которое достигается в результате роста доли заемного капитала до 60 %. При указанных параметрах обеспечивается реализация требования к уровню финансового риска.

Список литературы

1. Любина М.Е. Оценка конкурентоспособности строительной компании // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – № 1-1 (95). – С. 181–187. – DOI 10.24412/2411-0450-2023-1-1-181-187.
2. Михайлова Е.В. Риски в инвестиционно-строительной деятельности // Риски в инвестиционно-строительной деятельности. – 2011. – № 21-2. – С. 169–174.
3. Карачевцев Р.А. Управление проектными рисками при реализации инвестиционно-строительных проектов // Молодежь и наука: шаг к успеху: сборник научных статей 5-й Всероссийской научной конференции перспективных разработок молодых ученых: в 4 т. (г. Курск, 22–23 марта 2021 г.) / отв. ред. М.С. Разумов. – Курск: Юго-Западный государственный университет, 2021. – Т. 3. – С. 361–365.
4. Вьонг Т.Т.З., Ушакова Н.В. Классификация финансовых рисков при реализации инвестиционно-строительных проектов // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. – 2016. – № 1-1. – С. 25–30.
5. Духанина Е.В., Кулаков К.Ю., Хаметова А.Т. Анализ подходов к трактовке понятия риска, его содержания и методов управления // Вестник евразийской науки. – 2022. – Т. 14, № 1. – URL: <https://esj.today/PDF/26ECVN122.pdf> (дата обращения: 10.05.2023). – Текст: электронный.

6. *Жигирь А.А.* Методы количественной оценки экономического риска строительной организации при реализации инвестиционных проектов // *Естественно-гуманитарные исследования*. – 2020. – № 27 (1). – С. 106–110. – DOI 10.24411/2309-4788-2020-00019.
7. *Кантор О.Г.* Классификация методов количественной оценки экономического риска // *Вестник Уфимского государственного авиационного технического университета*. – 2013. – Т. 17, № 7 (60). – С. 34–39.
8. *Пионткевич Н.С.* Методический подход к оценке финансовых рисков хозяйствующего субъекта // *Известия Уральского государственного экономического университета*. – 2016. – № 2 (64). – С. 48–57.

References

1. *Lyubina M.E.* Ocenka konkurentosposobnosti stroitel'noj kompanii // *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika*. – 2023. – № 1-1 (95). – S. 181–187. – DOI 10.24412/2411-0450-2023-1-1-181-187.
2. *Mihajlova E.V.* Riski v investicionno-stroitel'noj deyatel'nosti // *Riski v investicionno-stroitel'noj deyatel'nosti*. – 2011. – № 21-2. – S. 169–174.
3. *Karachevcev R.A.* Upravlenie proektnymi riskami pri realizacii investicionno-stroitel'nyh proektov // *Molodezh' i nauka: shag k uspekhu: sbornik nauchnyh statej 5-j Vserossijskoj nauchnoj konferencii perspektivnyh razrabotok molodyh uchenyh: v 4 t. (g. Kursk, 22–23 marta 2021 g.) / otv. red. M.S. Razumov.* – Kursk: Yugo-Zapadnyj gosudarstvennyj universitet, 2021. – Т. 3. – S. 361–365.
4. *Vyong T.T.Z., Ushakova N.V.* Klassifikaciya finansovyh riskov pri realizacii investicionno-stroitel'nyh proektov // *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki*. – 2016. – № 1-1. – S. 25–30.
5. *Duhanina E.V., Kulakov K.Yu., Hametova A.T.* Analiz podhodov k traktovke ponyatiya riska, ego sodержaniya i metodov upravleniya // *Vestnik evrazijskoj nauki*. – 2022. – Т. 14, № 1. – URL: <https://esj.today/PDF/26ECVN122.pdf> (data obrashcheniya: 10.05.2023). – Текст: электронныj.
6. *Zhigir' A.A.* Metody kolichestvennoj ocenki ekonomicheskogo riska stroitel'noj organizacii pri realizacii investicionnyh proektov // *Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya*. – 2020. – № 27 (1). – S. 106–110. – DOI 10.24411/2309-4788-2020-00019.
7. *Kantor O.G.* Klassifikaciya metodov kolichestvennoj ocenki ekonomicheskogo riska // *Vestnik Ufimskogo gosudarstvennogo aviacionnogo tekhnicheskogo universiteta*. – 2013. – Т. 17, № 7 (60). – S. 34–39.
8. *Piontkevich N.S.* Metodicheskij podhod k ocenke finansovyh riskov hozyajstvuyushchego sub'ekta // *Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. – 2016. – № 2 (64). – S. 48–57.