

# Анализ финансовых ресурсов и оценка долговой устойчивости ПАО «ГК «Самолет» в условиях макроэкономической нестабильности

## Analysis of Financial Resources and Assessment of Debt Sustainability of PJSC GC Samolet in Conditions of Macroeconomic Instability

DOI: 10.12737/2306-627X-2026-15-2-49-54

Получено: 14 ноября 2025 г. / Одобрено: 21 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 июля 2026 г.

**Агатева В.В.**

Студентка 4-го курса Высшей школы финансов, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail:

**Федорцов Г.О.**

Студент 4-го курса Высшей школы финансов, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail:

Научный руководитель:

**Батуева И.А.**

Старший преподаватель с в/о, кафедры финансов устойчивого развития, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва, e-mail:

**Agateeva V.V.**

4th-year Student, Higher School of Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

**Fedortsov G.O.**

4th-year Student, Higher School of Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

Scientific Advisor:

**Batueva I.A.**

Senior Lecturer, Department of Sustainable Development Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

**Аннотация**

В статье проведен анализ финансовых ресурсов и долговой устойчивости ПАО «ГК «Самолет» за 2020–2024 гг. в условиях высокой ключевой ставки и сжатия кредитных рынков. Эмпирическую базу составили данные бухгалтерской отчетности компании. Рассчитаны коэффициенты финансовой устойчивости, ликвидности, деловой активности, рентабельности, а также WACC и эффект финансового рычага. Выявлено критическое снижение коэффициента автономии (до 0,07) и рентабельности активов (до 0,29%). Стоимость заемного капитала возросла до 14,99%, что привело к отрицательному эффекту финансового рычага (–1,49 в 2024 г.). Текущее состояние компании квалифицируется как «долговая ловушка». В качестве инструмента снижения долговой нагрузки предложена секьюритизация активов через ЗПИФ.

**Ключевые слова:** финансовая устойчивость, долговая устойчивость, финансовые ресурсы, структура капитала, эффект финансового рычага, рентабельность активов, стоимость заемного капитала, WACC, секьюритизация.

**Abstract**

This article analyzes the financial resources and debt sustainability of PJSC Samolet Group for 2020–2024 in the context of a high key rate and contraction of credit markets. The empirical base is formed by the company's financial statements. The financial stability, liquidity, business activity, and profitability ratios, as well as the WACC and financial leverage, are calculated. A critical decline in the equity ratio (to 0.07) and return on assets (to 0.29%) was identified. The cost of borrowed capital increased to 14.99%, leading to negative financial leverage (–1.49 in 2024). The company's current situation is classified as a "debt trap." Asset securitization through a closed-end mutual fund is proposed as a means of reducing the debt burden.

**Keywords:** financial stability, debt sustainability, financial resources, capital structure, leverage effect, profitability.

### 1. ВВЕДЕНИЕ

Финансовые ресурсы компании — денежные средства и финансовые активы, которые компания использует для обеспечения операционной и инвестиционной деятельности, а также исполнения текущих и будущих обязательств [1]. Эти ресурсы формируют финансовую основу предприятия, определяя его устойчивость, платежеспособность и инвестиционный потенциал.

Существует несколько классификаций финансовых ресурсов: по принадлежности (собственные, привлеченные), по источникам формирования (внутренние, внешние), по срокам использования (краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные), по целевому назначению (операционные, инвестиционные, резервные) [2].

В финансовом менеджменте эффективность использования финансовых ресурсов рассматривается в качестве ключевого аспекта [5]. Ее оценка эффек-

тивности осуществляется с помощью системы показателей, охватывающих ликвидность, финансовую устойчивость, деловую активность, рентабельность, стоимость капитала и эффект финансового рычага [3].

Рассмотрение теоретических основ управления финансовыми ресурсами компании показывает, что ключевая задача финансового менеджмента заключается в обеспечении оптимальной структуры капитала и поддержании достаточного уровня ликвидности. Однако в текущих макроэкономических условиях, характеризующихся высокой ключевой ставкой и сжатием кредитных рынков, реализация этой задачи сталкивается с серьезными трудностями. Наиболее репрезентативным примером для исследования данных проблем служит ПАО «ГК «Самолет» — компания, которая, являясь лидером отрасли, демонстрирует признаки высокой долговой нагрузки и дефицита ликвидности [8]. В этой связи

проведем детальный анализ финансовых ресурсов компании, оценим ее способности обслуживать обязательства и определим потенциальные источники дальнейшего развития.

ПАО «ГК «Самолет»» — один из ведущих девелоперов России, специализирующийся на комплексной жилой застройке [6]. С момента основания компания прошла этапы активного роста, диверсификации и масштабной региональной экспансии [9]. Первоначально деятельность была сосредоточена в Московской области, однако с 2020 по 2024 г. группа вышла в восемь новых регионов: Забайкальский край, Башкортостан, Татарстан, ХМАО, Сахалин, Ростовскую, Мурманскую и Свердловскую области. По данным ЕРЗ.РФ, по объему регионального расширения в 2024 г. ПАО «ГК «Самолет»» занял первое место среди российских застройщиков [4]. Ключевая специализация группы — комплексное развитие территорий, включающее строительство жилья, инфраструктуры и социально значимых объектов.

Важным этапом развития стало IPO: в октябре 2020 года ПАО «ГК «Самолет»» разместил акции на Московской бирже, что позволило привлечь капитал для дальнейшего роста.

Компания активно развивает цифровые и сервисные направления. Так, в 2020-е гг. был создан онлайн-сервис «Самолет Плюс», включающий агентство недвижимости, платформу для сделок, ремонта и страхования. В 2024 г. был анонсирован *pre-IPO* «Самолет Плюс», полноценное размещение запланировано на 2027 г.

## 2. МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для оценки финансового состояния ПАО «ГК «Самолет»» за 2020–2024 гг. использованы данные бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2020–2024 гг., опубликованные на официальном сайте компании и в системе раскрытия информации «Интерфакс» [7; 10]. Анализ проводился с помощью стандартных методов финансового анализа: горизонтальный и вертикальный анализ баланса, расчет коэффициентов ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности, рентабельности, а также оценка средневзвешенной стоимости капитала и эффекта финансового рычага [8]. Для расчета безрисковой ставки использованы доходность к погашению 10-летних ОФЗ. Бета-коэффициенты и премия за риск были взяты из таблиц Дамодарана.

## 3. РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Уставный капитал остался неизменным на уровне 1 539 484 руб. ежегодно. Это указывает на отсутствие

выпуска новых акций или изменения номинала в рассматриваемый период. Добавочный капитал также стабильный и неизменный — 5 460 556 руб. каждый год. Резервный капитал увеличился незначительно с 75 001 руб. (2020 г.) до 76 974 руб. (2021 г.) и далее сохранялся. Нераспределенная прибыль продемонстрировала резкие колебания: после 3 029 973 руб. в 2020 г. она упала до 294 740 руб. в 2021 г., затем восстановилась до 2 729 269 руб. в 2022 г. и резко выросла до 10 329 815 руб. (2023 г.) и 11 127 717 руб. (2024 г.). Рост капитала в 2023–2024 гг. обусловлен, прежде всего, увеличением нераспределенной прибыли (рис. 1). Собственный капитал в абсолютном выражении значительно отстает от темпов роста обязательств, что снижает долю собственных средств в структуре пассивов.

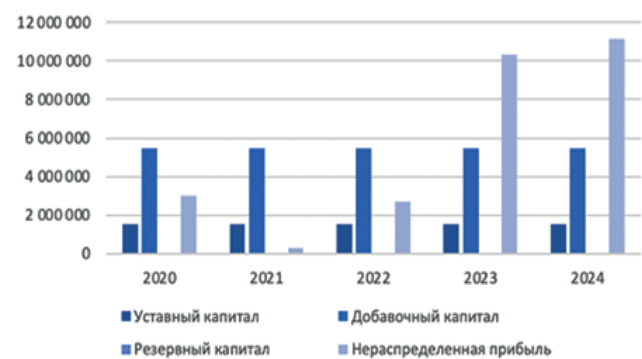


Рис.1. Динамика составляющих собственного капитала ПАО «ГК «Самолет»» за 2020–2024 г.

Составлено авторами.

В период с 2020 по 2024 г. долгосрочные кредиты и займы ПАО «ГК «Самолет»» существенно увеличились: с 15 398 000 руб. до 173 236 679 руб., т.е. более чем в 11 раз. Особенно интенсивный рост наблюдается в 2021–2023 гг., что может свидетельствовать о растущей зависимости компании от внешнего долгосрочного финансирования (рис. 2). Отложенные налоговые обязательства в рассматриваемый период оставались незначительными, увеличившись лишь с 96 руб. до 5764 руб. Этот показатель практически не влияет на общую структуру долгосрочных обязательств, но его рост может указывать на временные различия между бухгалтерским и налоговым учетом. Привлеченные долговые ресурсы в долгосрочной части баланса показали многократный рост, особенно в 2024 г. — объем долгосрочных обязательств в 9,5 раз превысил собственный капитал (173,24 млрд руб. против 18,20 млрд руб.), что говорит о преобладании заемных средств в пассивах. Такая доля внешних источников может ограничивать финансовую гибкость компании.



**Рис. 2.** Динамика составляющих долгосрочных обязательств ПАО «ГК «Самолет»» за 2020–2024 гг.

Составлено авторами.

Наблюдается резкий рост краткосрочных обязательств. Кредиты и займы увеличились с 2 835 679 руб. в 2020 г. до 71 534 929 руб. в 2024 г. — более чем в 25 раз. Кредиторская задолженность при этом выросла с 516 373 руб. до 7 971 875 руб. (рис. 3). В результате структура пассивов компании сместилась в сторону банковского финансирования: к концу 2024 г. почти 90% всех краткосрочных долгов приходится на кредиты и займы, доля кредиторской задолженности при этом значительно ниже. Возрастающая доля краткосрочных кредитов в структуре пассивов при относительной стабильности кредиторской задолженности указывает на усиление зависимости ПАО «ГК «Самолет»» от банковского финансирования для покрытия текущих потребностей.



**Рис. 3.** Динамика составляющих краткосрочных обязательств ПАО «ГК «Самолет»» за 2020–2024 гг.

Составлено авторами.

Ключевые финансовые коэффициенты компании позволяют оценить эффективность использования ее ресурсов, а также финансовое состояние компании в целом. Рассмотрим ключевые группы показателей ПАО «ГК «Самолет»» за 2020–2024 гг.

Расчитанные показатели финансовой устойчивости представлены в табл. 1.

Коэффициент автономии компании снизился с 0,35 в 2020 г. до 0,07 в 2024 г., что говорит о значи-

Таблица 1

**Показатели финансовой устойчивости ПАО «ГК «Самолет»» за 2020–2024 гг.**

Показатель	Год				
	2020	2021	2022	2023	2024
Коэффициент автономии	0,35	0,11	0,08	0,09	0,07
Мультипликатор собственного капитала	2,86	9,37	11,85	10,93	14,88
Коэффициент задолженности	0,63	0,88	0,91	0,89	0,90
Коэффициент внешнего финансирования	1,80	8,29	10,78	9,76	13,45
Коэффициент финансовой устойчивости	0,55	0,12	0,09	0,10	0,07

Составлено авторами.

тельным сокращении доли собственного капитала в структуре пассивов. Это означает рост зависимости от заемных источников. Соответственно, коэффициент задолженности увеличился с 0,63 до 0,90, а мультипликатор собственного капитала — с 2,86 до 14,88, что указывает на усиление финансового рычага. Показатели внешнего финансирования и финансовой устойчивости также демонстрируют негативную динамику. Коэффициент внешнего финансирования вырос почти в 7,5 раза (с 1,80 до 13,45), а коэффициент финансовой устойчивости снизился с 0,55 до 0,07. Такая динамика свидетельствует о снижении способности компании покрывать обязательства собственными средствами, что повышает финансовые риски.

Далее проанализируем показатели ликвидности (табл. 2). Коэффициент текущей ликвидности упал с 2,23 в 2020 г. до 1,31 в 2024 г., что свидетельствует о снижении способности компании покрывать краткосрочные обязательства оборотными активами. Показатели абсолютной и промежуточной ликвидности также варьировались: абсолютная ликвидность в 2024 г. составила 0,46 (против 0,43 в 2020 г.), а промежуточная — 1,30 (снижение с 2,22). Несмотря на формальное соответствие нормативам, снижение этих коэффициентов подтверждает увеличение краткосрочной финансовой напряженности.

Проведем анализ показателей деловой активности (табл. 3).

Таблица 2

**Показатели ликвидности ПАО «ГК «Самолет»» за 2020–2024 гг.**

Показатель	Год				
	2020	2021	2022	2023	2024
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,43	0,74	0,32	0,21	0,46
Коэффициент промежуточной ликвидности	2,22	1,69	1,61	0,79	1,30
Коэффициент текущей ликвидности	2,23	1,69	1,63	0,80	1,31

Составлено авторами.

Таблица 3

## Показатели деловой активности ПАО «ГК «Самолет» за 2020–2024 гг.

Показатель	Год				
	2020	2021	2022	2023	2024
Коэффициент оборачиваемости запасов	0,83	0,23	0,00	0,01	0,00
Период оборачиваемости запасов, дни	435	1592	—	32 214	—
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	0,10	0,23	0,21	0,25	0,20
Период оборачиваемости дебиторской задолженности, дни	3548	1570	1711	1430	1774
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	0,07	0,01	0,00	0,00	0,00
Период оборачиваемости кредиторской задолженности, дни	5506	48 663	—	135 882	—
Финансовый цикл, дни	–1523	–45 501	1711	–102 238	1774

Составлено авторами.

Оборачиваемость запасов значительно ухудшилась: с 0,83 в 2020 г. до практически нулевых значений в 2022–2024 гг. Соответственно, период оборачиваемости запасов достиг экстремальных величин — 32 214 дней в 2023 г. Это может свидетельствовать о существенном объеме нереализованной продукции или длительных сроках хранения объектов недвижимости.

Аналогичная ситуация наблюдается с дебиторской задолженностью: период ее оборачиваемости колеблется от 1430 до 3548 дней, что указывает на низкую эффективность взыскания долгов. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности не превышает 0,25. Финансовый цикл в ряде

лет принимает отрицательные значения (например, –102 238 дней в 2023 г.), что говорит о перевесе кредиторской задолженности над оборотными активами и может свидетельствовать о перенесении финансового бремени на поставщиков.

Далее были рассчитаны показатели рентабельности (табл. 4). Рентабельность собственного капитала (*ROE*) демонстрировала положительную динамику в 2021–2023 гг. (с пиком в 2022 г. — 79,42%), но в 2024 г. резко упала до 4,38 %. Схожая тенденция наблюдается и по *ROIC* (рентабельности инвестированного капитала): рост до 7,97% в 2022 г. сменился снижением до 0,42% в 2024 г. Это может свидетельствовать о снижении эффективности вложений и возможном увеличении издержек или замедлении продаж. Такое падение ключевых показателей рентабельности указывает на снижение доходности вложенного капитала и может быть результатом увеличения финансовых расходов и недостаточной окупаемости проектов. В совокупности с ростом долговой нагрузки это свидетельствует об ухудшении финансовой устойчивости и снижении инвестиционной привлекательности компании.

Таблица 4

## Показатели рентабельности ПАО «ГК «Самолет» за 2020–2024 гг.

Показатель	Год				
	2020	2021	2022	2023	2024
Рентабельность собственного капитала, <i>ROE</i> , %	–7,72	31,41	79,42	44,05	4,38
Рентабельность инвестиций, <i>ROIC</i> , %	–3,06	3,91	7,97	5,85	0,42

Составлено авторами.

Таблица 5

## Расчет WACC для ПАО «ГК «Самолет» за 2020–2024 гг.

Показатель	Год				
	2020	2021	2022	2023	2024
Доля собственного капитала, %	35,01	10,67	8,44	9,15	6,72
Безрисковая ставка, <i>rf</i> , %	6,27	8,44	10,31	11,86	15,22
Бета	0,15	3,60	1,37	1,00	1,04
Премия за риск, <i>ERP</i> , %	5,50	10,40	18,88	11,18	8,35
Стоимость собственного капитала ( <i>CAPM</i> ), %	7,09	45,91	36,09	23,07	23,88
Доля заемного капитала, %	64,99	89,33	91,56	90,85	93,28
Процентные расходы, тыс. руб.	1 546 952	3 443 524	9 429 779	14 000 690	34 723 194
Заемные средства, тыс. руб.	18 233 679	61 147 229	101 490 948	169 822 832	244 771 608
Стоимость заемного капитала, %	8,48	5,63	9,29	8,24	14,19
Налоговая ставка, %	20	20	20	20	20
<i>WACC</i> , %	6,89	8,92	9,85	8,10	12,19

Составлено авторами.

WACC (средневзвешенная стоимость капитала) вырос с 6,89% в 2020 г. до 12,19% в 2024 г., что отражает удорожание заимствований и рост премии за риск (табл. 5). Стоимость собственного капитала в 2024 г. составила 23,88%, что существенно выше стоимости заемного капитала (14,19%), однако снижение доли собственного капитала в структуре финансирования ограничивает гибкость компании. Рост WACC указывает на удорожание совокупного капитала и снижение эффективности финансирования новых проектов. Преобладание заемного финансирования при этом повышает чувствительность компании к колебаниям процентных ставок и может ограничивать ее инвестиционные возможности в долгосрочной перспективе.

Эффект финансового рычага на протяжении всего периода отрицателен и увеличился по модулю: с  $-0,16$  до  $-1,49$  (табл. 6). Это означает, что привлечение заемных средств не приносит прироста рентабельности активов (ROA), которая также снизилась до 0,29% в 2024 г. Такая динамика указывает на неэффективное использование заемного капитала: доходность активов оказывается ниже стоимости заимствований.

#### 4. ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ свидетельствует об устойчиво негативной динамике эффекта финансового рычага (табл. 6), который на протяжении всего исследуемого периода демонстрирует отрицательные значения, достигнув минимальной величины  $-1,49$  в 2024 г. Полученные результаты указывают на критически низкие значения дифференциала финансового рычага, обусловленное существенным превышением средневзвешенной стоимости заемного капитала (14,19%) над рентабельностью активов (0,29%). Столь значительный разрыв (более чем в 48 раз) позволяет констатировать, что привлечение долгового финансирования не только не обеспечивает прироста рентабельности собственного капитала, но и оказывает деструктивное влияние на фи-

Таблица 6

Расчет эффекта финансового рычага для ПАО «ГК «Самолет» за 2020–2024 гг.

Показатель	Год				
	2020	2021	2022	2023	2024
Налоговая ставка, %	20	20	20	20	20
Рентабельность активов, ROA, %	-2,70	3,35	6,70	4,03	0,29
Ставка по привлеченному капиталу, $r$ , %	8,48	5,63	9,29	8,24	14,19
Коэффициент внешнего финансирования	1,80	8,29	10,78	9,76	13,45
Эффект финансового рычага	-0,16	-0,15	-0,22	-0,33	-1,49

Составлено авторами.

нансовые результаты хозяйствующего субъекта. Сложившаяся ситуация может быть квалифицирована как «долговая ловушка», характеризующаяся рефинансированием текущих обязательств за счет новых заимствований при отсутствии экономической выгоды от их использования, что создает угрозу финансовой устойчивости компании.

Для повышения эффективности необходимо усилить контроль над оборачиваемостью активов и оптимизировать структуру капитала. Одним из наиболее перспективных направлений привлечения альтернативных источников финансирования является секьюритизация — выпуск ценных бумаг, обеспеченных пулом активов. Этот инструмент позволяет рефинансировать задолженность и снижать стоимость заимствований. В условиях российской практики наиболее применимыми являются схемы через закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ). У ПАО «ГК «Самолет» уже имеет опыт создания ЗПИФов, ориентированных на доходную недвижимость, и может развивать эту практику в направлении ипотечной секьюритизации. Так, запущенный в 2025 г. фонд «Самолет. Инвестиции в недвижимость» объемом 2,9 млрд руб. стал первым розничным арендным фондом жилой недвижимости в РФ. Это позволило компании привлечь финансирование без роста долговой нагрузки.

#### Литература

- Берзон Н.И. Корпоративные финансы [Текст]: учеб. пособие для вузов / Н.И. Берзон, Т.В. Теплова, Т.И. Григорьева. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Юрайт, 2024. — 229 с.
- Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс. — М.: Вильямс, 2020. — 1024 с.
- Дроворуб А.А. Эффективность использования финансовых ресурсов предприятия [Текст] / А.А. Дроворуб, В.Н. Галицких // Форум молодых ученых. — 2017. — № 12. — С. 579–582.

#### References

- Berzon N.I., Teplova T.V., Grigorieva T.I. Corporate Finance: A Textbook for Universities. 2nd ed., revised and enlarged. Moscow: Yurait, 2024. 229 p.
- Brailey R., Myers S. Principles of Fundamental Finance. Moscow: Williams, 2020. 1024 p.
- Drovorub A. A., Galitskikh V. N. Efficiency of using financial resources of an enterprise // Forum of young scientists. 2017, no. 12, pp. 579–582.
- ERZ.RF. Rating of Russian developers by volume of housing under construction – 2024 [Electronic resource]. URL:

4. ЕРЗ.РФ. Рейтинг застройщиков России по объему строящегося жилья — 2024 [Электронный ресурс]. — URL: <https://erzrf.ru/news/nazvany-lidery-2024-poda-po-obyemu-vvoda-zhilya-v-moskve?ysclid=lud3cdtsbi359875670&tag=Объем%20строительства> (дата обращения: 05.03.2026).
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ: управление капиталом, выбор инвестиций, анализ отчетности [Текст] / В.В. Ковалев. — М.: Проспект, 2022. — 768 с.
6. Официальный сайт ПАО «ГК «Самолет»» [Электронный ресурс]. — URL: <https://samolet.ru/company> (дата обращения: 05.03.2026).
7. ПАО «ГК«Самолет». Бухгалтерская (финансовая) отчетность (все формы). — 2020–2024 гг. [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=36419&type=3> (дата обращения: 05.03.2026).
8. Соколова А. Влияние ключевой ставки на ипотечные кредитования на примере компании «Самолет» [Текст] / А. Соколова, Е.А. Трошина, И.А. Батуева // Российский электронный научный журнал. — 2025. — № 3. — С. 143–154.
9. Федорцов Г.О. Финансовые рынки и банки [Текст] / Г.О. Федорцов, В.В. Агатева, И.А. Батуева. — 2025. — № 11. — С. 166–172.
10. Interfax.ru. Новости компании «Самолет» [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.interfax.ru/business/1022695> (дата обращения: 05.03.2026).
- <https://erzrf.ru/news/nazvany-lidery-2024-poda-po-obyemu-vvoda-zhilya-v-moskve?ysclid=lud3cdtsbi359875670&tag=Объем%20строительства> (accessed: 05.03.2026).
5. Kovalev V.V. Financial Analysis: Capital Management, Investment Selection, Financial Reporting Analysis. Moscow: Prospect, 2022. 768 p.
6. Official Website of PJSC Samolet Group of Companies [Electronic Resource]. URL: <https://samolet.ru/company> (accessed: 05.03.2026).
7. PJSC Samolet Group of Companies. Accounting (Financial) Statements (All Forms) – 2020–2024. [Electronic resource]. URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=36419&type=3> (accessed: 05.03.2026).
8. Sokolova A., Troshina E.A., Batueva I.A. The impact of the key rate on mortgage lending: the example of the Samolet company // Russian Electronic Scientific Journal. 2025, no. 3, pp. 143–154.
9. Fedortsov G.O., Agateeva V.V., Batueva I.A. // Financial markets and banks. 2025, no. 11, pp. 166–172.
10. Interfax.ru. News of the Samolet company [Electronic resource]. URL: <https://www.interfax.ru/business/1022695> (accessed: 05.03.2026).