

ФИНАНСЫ

Научная статья

УДК 65.012.23

doi: 10.46845/2073-3364-2026-0-1-125-141

Управление капитальными затратами и финансовыми рисками инвестиционных проектов в реальном секторе экономики

Данута Брониславовна Василькова¹

Валерий Николаевич Войтюк²

Александра Валерьевна Томкович³

¹ Калининградский филиал Российского университета кооперации, Калининград, Россия

² Калининградский филиал АНОО ВО Центросоюза Российской Федерации "РУК", Калининград, Россия

³ ИНОТЭКУ ФГБОУ ВО "КГТУ", Калининград, Россия

¹ danyta@bk.ru

² valery.67@mail.ru

³ aleksandra.tomkovich@klgtu.ru

Аннотация. В статье рассматриваются актуальные аспекты управления капитальными затратами (CAPEX) и финансовыми рисками инвестиционных проектов в реальном секторе экономики. Показано, что систематическое превышение фактических расходов над плановыми остается одной из ключевых проблем как в государственном, так и в частном секторе. На основе анализа отечественной и международной практики выявлены основные группы факторов, обуславливающих перерасход CAPEX: технико-методологические (недостаточная глубина прединвестиционных исследований, недооценка стоимости ресурсов), организационно-управленческие (слабая зрелость проектного управления, фрагментация ответственности) и политико-экономические (оптимистические искажения, коррупционные риски). Особое внимание уделено финансовым рискам, связанным с качеством планирования, структурой источников финансирования и динамикой внешних макроэкономических факторов. Авторами предлагается подход к повышению достоверности финансового планирования через декомпозицию ключевых задач проекта до третьего уровня детализации и формирование единого методологического стандарта. Подчеркивается необходимость внедрения риск-ориентированного подхода на инвестиционной стадии для повышения финансовой устойчивости проектов и эффективности использования капитальных вложений.

Ключевые слова: инвестиции, капитальные затраты, финансовые риски, управление рисками, риск-ориентированный подход.

Для цитирования: Василькова Д. Б., Войтюк В. Н., Томкович А. В. Управление капитальными затратами и финансовыми рисками инвестиционных проектов в реальном секторе экономики // Балтийский экономический журнал. 2026. № 1(53). С. 125-141. <https://doi.org/10.46845/2073-3364-2026-0-1-125-141>.

FINANCE

Original article

Management of capital expenditures and financial risks of investment projects in the real sector of the economy

Danuta B. Vasilkova¹

Valery N. Voytyuk²

Alexandra V. Tomkovich³

¹ Kaliningrad branch of the Russian University of Cooperation, Kaliningrad, Russia

² Kaliningrad branch of the All-Russian Union of Trade Unions of the Central Union of the Russian Federation "RUK", Kaliningrad, Russia

³ INOTEKU Kaliningrad State Technical University, Kaliningrad, Russia

¹ danyta@bk.ru

² valery.67@mail.ru

³ aleksandra.tomkovich@klgtu.ru

Annotation. This article examines current aspects of managing capital expenditures (CAPEX) and financial risks of investment projects in the real economy. It is shown that the systematic excess of actual expenditures over planned ones remains a key problem in both the public and private sectors. Based on an analysis of domestic and international practice, the main groups of factors causing CAPEX overruns are identified: technical and methodological (insufficient depth of pre-investment studies, underestimation of resource costs), organizational and managerial (weak project management maturity, fragmentation of responsibility), and political and economic (optimistic distortions, corruption risks). Particular attention is paid to financial risks associated with the quality of planning, the structure of funding sources, and the dynamics of external macroeconomic factors. The authors propose an approach to increasing the reliability of financial planning by decomposing key project objectives to the third level of detail and developing a unified methodological standard. The need to implement a risk-based approach at the investment stage to improve the financial sustainability of projects and the efficiency of capital investment is emphasized.

Keywords: investments, CAPEX, financial risks, risk management, risk-based approach.

For citation: Vasilkova D. B., Voytyuk V. N., Tomkovich A. V. Management of capital expenditures and financial risks of investment projects in the real sector of the economy // Baltic Economic Journal. 2026. No. 1 (53). P. 125-141. <https://doi.org/10.46845/2073-3364-2026-0-1-125-141>.

Инвестиционные проекты в реальном секторе экономики являются ключевым драйвером устойчивого экономического роста. Они обеспечивают создание новых рабочих мест, что снижает уровень безработицы и повышает доходы населения, стимулируя рост потребительского спроса. Кроме того,

данные проекты играют важную роль в модернизации инфраструктуры страны – развитие транспортных систем, систем водоснабжения, электроснабжения и цифровой инфраструктуры, способствуя эффективному функционированию экономики и улучшению качества жизни граждан. Существенная часть инвестиционных проектов связана с внедрением новых технологий и инновационных решений, что стимулирует рост производительности труда и благоприятствует развитию научно-технического потенциала.

Значимым элементом таких проектов являются капитальные расходы (CAPEX) – инвестиции в приобретение, улучшение или поддержание долгосрочных активов (здания, оборудование, технологии). Правильная оценка CAPEX критична для финансовой устойчивости и успешной реализации проектов. Кроме того, чем большее количество инвестиционных проектов реализуется, тем большее абсолютное отклонение в объеме плановых и фактических CAPEX возникает.

Динамика инвестиций в основной капитал в России представлена на рисунке 1. В соответствии с данными Росстата [1, 2], за последние десять лет была преимущественно позитивной – объем инвестиций вырос более чем в три раза (с 13 903 млрд. руб. до 39 920 млрд. руб.).

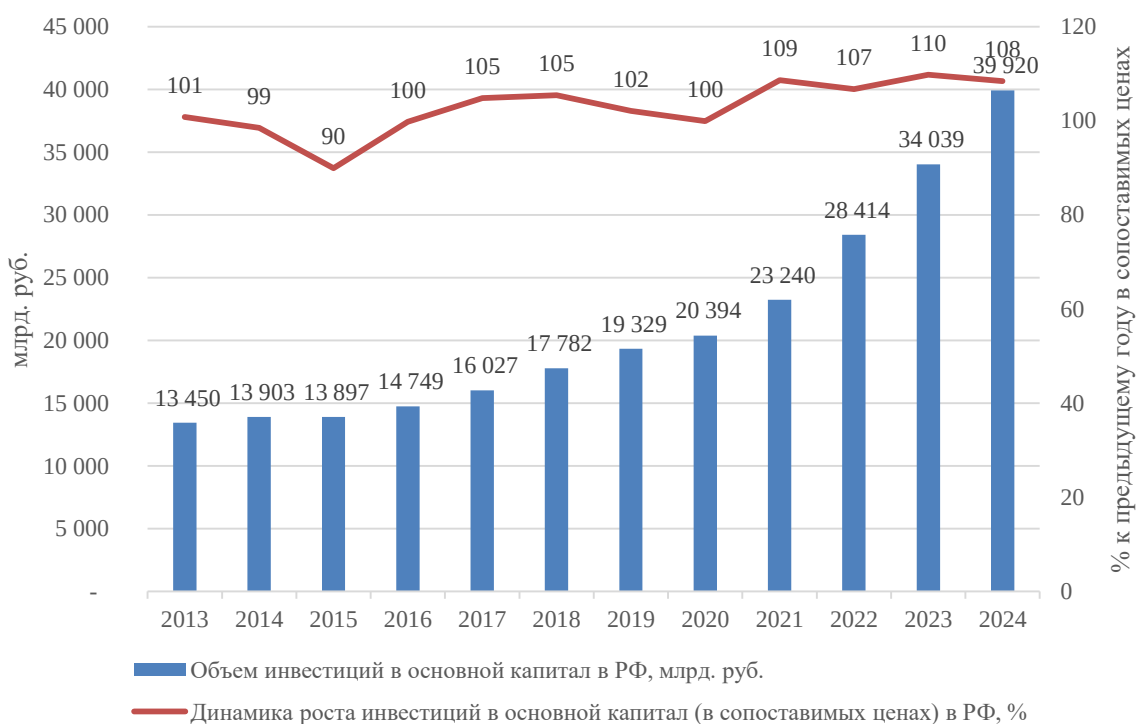


Рисунок 1 – Абсолютные и относительные значения инвестиций в основной капитал в РФ /

Figure 1 – Absolute and relative values of investments in fixed capital in the Russian Federation

Источник: [1, 2]

Однако в ряде периодов (2014–2015 гг., 2020 г.) отмечалось снижение инвестиций к предыдущему году в сопоставимых ценах (в соответствии с используемой Росстатом методикой: в качестве сопоставимых принимаются

среднегодовые цены предыдущего года), что связано, в частности, с внешнеэкономическими шоками и санкционными ограничениями.

Также на основе данных Росстата, структура инвестиций в основной капитал в Российской Федерации по формам собственности в сравнении за 2014 и 2024 гг. представлена на рисунке 2. Из приведенных данных заметно сокращение инвестиций смешанной и иностранной собственности, тогда как доля частного сектора выросла, а государственный сектор сохраняет стабильную долю инвестиций.



Рисунок 2 - Структура инвестиций в основной капитал в Российской Федерации по формам собственности в 2014 и 2024 гг., %

Figure 2 – Structure of investments in fixed capital in the Russian Federation by type of ownership in 2014 and 2024, %

Источник: [3]

Успешная реализация инвестиционных проектов требует тщательного планирования и контролируемого управления затратами. Исследования показывают, что около 90 % проектов, особенно в сфере инновационных и высоко рискованных инициатив, сталкиваются с финансовыми трудностями, а практически треть проектов не реализуется или существенно корректируется из-за нехватки средств [4].

Причинами перерасхода бюджета CAPEX часто являются:

- недооценка затрат на стадии планирования;
- изменения проектной документации и технических требований (например, новые экологические нормы);
- влияние внешних экономических факторов – инфляция, колебания цен на сырьё, политическая и регуляторная нестабильность;
- неэффективное управление проектом.

Проблема превышения бюджета характерна не только для государственных, но и для частных инвестиционных проектов, включая промышленность, девелопмент и высокотехнологичные отрасли. Международная и российская практика демонстрируют, что перерасход CAPEX в частном секторе является распространённым явлением.

По данным McKinsey [5], анализ более 3 000 капиталоемких проектов частных компаний в энергетике, добывающей промышленности и инфраструктуре показал:

- около 75 % проектов частного сектора превышают первоначальный бюджет;
- средний перерасход составляет 20-30 % от плановой величины CAPEX;
- для крупных промышленных и инфраструктурных объектов перерасход свыше 50 % фиксируется примерно в каждом десятом проекте.

Аналогичные выводы содержатся в отчете KPMG “Global Construction Survey” по капитальным проектам [6]:

- лишь около 31 % частных компаний сообщают о завершении проектов в рамках первоначального бюджета;
- свыше 50 % опрошенных компаний отмечают, что значительная часть их проектов сталкивается с перерасходом более чем на 10-20 %.

В сфере девелопмента и коммерческой недвижимости частные инвесторы также регулярно сталкиваются с ростом CAPEX. По данным RICS и Deloitte по европейскому рынку недвижимости “Real Estate Construction Market Survey” [7]:

- около 40–45 % частных девелоперских проектов завершаются с превышением бюджета;
- для крупных комплексных объектов (многофункциональные центры, логистические комплексы) средний перерасход достигает 15-25 %.

В российской частной практике проблема также носит системный характер. Отчёты консалтинговых компаний и отраслевые исследования (например, НИУ ВШЭ и Центра развития [8] фиксируют:

- для промышленных и девелоперских проектов частных инвесторов перерасход CAPEX в 10-20 % от сметы является "нормой" рынка;
- по сложным технологическим и инфраструктурным объектам превышение 30-40 % встречается регулярно, особенно при высокой доле импортного оборудования и материалов.

К типичным примерам относятся:

- строительство логистических и складских комплексов, где рост стоимости металлоконструкций и строительных материалов в 2020-2022 гг. приводил к увеличению бюджета на 15-30 % по сравнению с первоначальной сметой;
- индустриальные парки и производственные цеха, в которых из-за изменения технологических решений и удорожания оборудования фактические затраты превосходили плановые на 20-40 %.

В государственном секторе проблема перерасхода носит ещё более выраженный и систематический характер. Международные исследования (ОЭСР, МВФ, Всемирный банк) показывают, что перерасход средств по крупным инфраструктурным проектам является, скорее, правилом, чем исключением.

Исследование ОЭСР, обобщившее данные по более чем 200 крупным государственным проектам в транспортной, энергетической и социальной инфраструктуре, показало:

- среднее превышение первоначальной сметной стоимости составляет 20-45 %;
- в отдельных случаях перерасход достигает 100 % и более [9].

Схожие результаты демонстрируют работы Б. Флювбьерга, основанные на анализе сотен транспортных и городских проектов [10]:

- около 90 % крупных инфраструктурных проектов сталкиваются с перерасходом бюджета и задержками по срокам;
- среднее превышение бюджета для проектов городского и транспортного строительства составляет 28–45 %, а для мегапроектов – нередко свыше 50 %.

Показательны крупные инфраструктурные и спортивные проекты: высокоскоростные железные дороги, стадионы, транспортные развязки. По данным Международного олимпийского комитета и независимых исследований, средний перерасход расходов на олимпийские объекты превышал 100 % по отношению к первоначально утверждённым сметам, что объясняется жёсткими сроками, политическим давлением и частой сменой проектных решений [11].

В российской практике отчёты Счётной палаты РФ по объектам Федеральной адресной инвестиционной программы (ФАИП) и крупным стройкам показывают, что:

- до трети проектов требует пересмотра лимитов бюджетных обязательств;
- увеличение сметной стоимости на 20–40 % зачастую объясняется корректировкой проектно-сметной документации, изменением технических требований и индексацией цен, но значительная часть удорожания связана с изначально некорректным планированием и слабым контролем [12].

Основные причины систематического превышения расходов можно разделить на несколько групп.

1. Технические и методологические (недостаточное качество прединвестиционных исследований; неточность оценок стоимости строительных работ, оборудования, материалов; недоучёт инфляции и динамики цен на ресурсы).

По оценкам Всемирного банка, в развивающихся странах недооценка стоимости строительных материалов и услуг в начальных сметах в среднем составляет 10-15 %, что автоматически формирует риск последующих корректировок бюджета [13].

2. Организационно-управленческие факторы (слабое проектное управление; отсутствие единых стандартов планирования, мониторинга и контроля; фрагментация ответственности между участниками; низкая квалификация заказчика или инвестора). Анализ Счётной палаты РФ указывает, что до трети проектов ФАИП сталкиваются с пересмотром сроков и смет по

причине неготовности проектной документации, изменения технических условий, задержек со стороны подрядчиков.

3. Политико-экономические и поведенческие причины (намеренный оптимизм в оценках и занижение смет для "проталкивания" проекта; коррупционные практики и завышение контрактных цен). По оценке МВФ, искажение исходных параметров проектов и завышение стоимости контрактов могут приводить к потере до 1-2 % ВВП ежегодно в виде неэффективных государственных инвестиций в странах с высокой долей госсектора в капитальных вложениях [14].

Необходимость классификации финансовых рисков проекта на инвестиционной стадии позволяет сфокусировать цели анализа на отдельных группировках совокупности рисков проекта, обладающих специфическими классификационными признаками. Предлагается в качестве одного из таких признаков принять способность объектов и процессов порождать значительное количество финансовых рисков отклонения плановых значений денежного потока от фактических на инвестиционной стадии. Группировка объектов исследования по данному признаку приведена на рисунке 3.

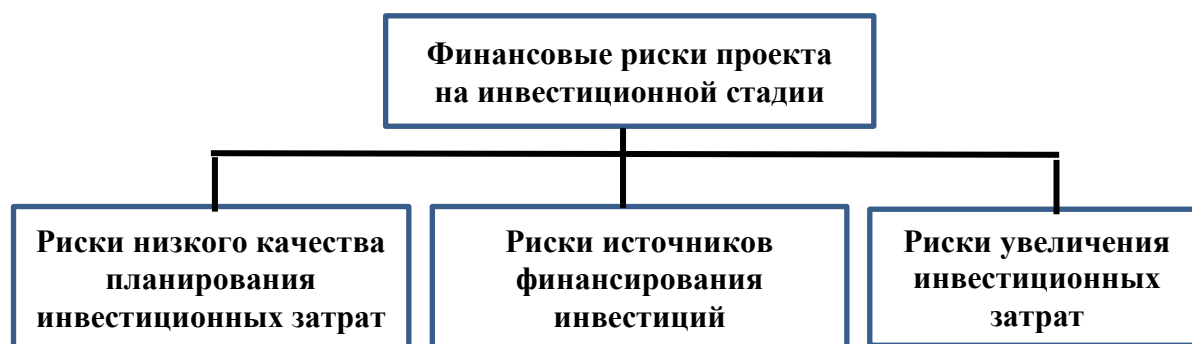


Рисунок 3 - Финансовые риски проекта на инвестиционной стадии

Figure 3 – Financial risks of the project at the investment stage

Источник: составлено авторами.

Первая группа финансовых рисков проекта на инвестиционной стадии порождается низким качеством планирования инвестиционных затрат.

Существующие сегодня в Российской Федерации требования и рекомендации к порядку разработки финансовой модели инвестиционного проекта, частью которой является денежный поток от инвестиционной деятельности, определены следующими положениями основных нормативных правовых актов:

- статья 1 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений"

- пункты 2.1), 5), 7), 9.1), и 13) статьи 2, пункт 7) статьи 7 Федерального закона от 01 апреля 2020 г. № 69-ФЗ "О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации";

- постановление Правительства РФ от 30 декабря 2015 г. № 1514;

- постановление Правительства РФ от 13 сентября 2022 г. № 1602;
- приказы Минэкономразвития РФ № 626 от 16.11.2022 и № 894 от 30.11.2015;
- Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов от 21.06.1999 № ВК 477.

Необходимо отметить, что ни в одном из перечисленных выше документов не определены типовые статьи затрат инвестиционной стадии проекта и требуемый уровень декомпозиции структуры ключевых задач первого уровня.

По мнению авторов, именно отсутствие закрепления указанных требований на законодательном уровне является одной из причин низкого уровня качества подготовки финансовых моделей инвестиционных проектов в реальном секторе экономики и, как следствие, высокого уровня рисков некачественного планирования.

Авторами предлагается использовать типовую последовательность действий по подготовке исходных данных для построения финансовой модели проекта (рисунок 4).



Рисунок 4 - Финансовые риски проекта на инвестиционной стадии

Figure 4 – Financial risks of the project at the investment stage

Источник: составлено авторами.

В основе процесса определения статей и суммы затрат инвестиционной стадии, позволяющего обеспечить как качество и полноту структуры, так и точность прогноза значений денежного потока по инвестиционной деятельности, лежит декомпозиция ключевых задач соответствующего периода до третьего уровня детализации.

В качестве примера такой декомпозиции предлагается рассмотреть следующую ключевую задачу:

1. "Обеспечение проекта зарубежным технологическим оборудованием":
 - 1.1. Контрактация поставки технологического оборудования:
 - 1.1.1. Разработка спецификации требований к характеристикам технологического оборудования (URS - User Requirements Specification);
 - 1.1.2. Проведение конкурентных процедур по выбору поставщика технологического оборудования;
 - 1.1.3. Согласование и подписание договора на поставку технологического оборудования (базовые условия поставки – FCA);
 - 1.1.4. Проведение конкурентных процедур по выбору поставщика транспортных услуг по доставке технологического оборудования;
 - 1.1.5. Согласование и подписание договора транспортных услуг по доставке технологического оборудования от продавца до покупателя, включая страхование груза.
 - 1.2. Оплата поставки:
 - 1.2.1. Постановка контракта на поставку технологического оборудования на учет в банке с присвоением уникального номера контракта для целей осуществления валютного контроля;
 - 1.2.2. Приобретение иностранной валюты для оплаты поставки технологического оборудования;
 - 1.2.3. Перечисление оплаты поставщику технологического оборудования;
 - 1.2.4. Перечисление оплаты поставщику транспортных услуг по доставке технологического оборудования.
 - 1.3. Поставка:
 - 1.3.1. Погрузка технологического оборудования на транспортное средство перевозчика;
 - 1.3.2. Доставка технологического оборудования до границы Российской Федерации;
 - 1.3.3. Размещение транспортного средства с технологическим оборудованием на складе временного хранения (далее - СВХ);
 - 1.3.4. Внесение на депозит таможенного органа обеспечения уплаты таможенных пошлин, НДС и сборов за таможенное оформление;
 - 1.3.5. Подготовка и подача в таможенный орган ввоза Декларации на товары (ДТ);
 - 1.3.6. Оплата услуг СВХ;
 - 1.3.7. Разгрузка технологического оборудования на производственной площадке.

1.4. Ввод технологического оборудования в эксплуатацию:

1.4.1. Подготовка площадки для монтажа технологического оборудования;

1.4.2. Монтаж технологического оборудования;

1.4.3. Проведение пуско-наладочных работ в отношении технологического оборудования.

Указанный уровень декомпозиции ключевой задачи проекта является минимально достаточным для осуществления качественного планирования: сроков, потребности в материальных, трудовых и финансовых ресурсов для ее выполнения.

Одним из важнейших источников рисков инвестиционной стадии проектов является метод финансирования капитальных вложений.

Выбор оптимального метода финансирования инвестиционной стадии зависит от множества факторов: финансовое состояние и залоговая база, доступ к кредитным ресурсам и рынкам капитала, возможность лизинга, регуляторные ограничения и др.

Основными задачами поиска оптимального метода/комбинации методов финансирования капитальных затрат являются:

- обеспечение сбалансированности стоимости капитала (Cost of Capital);
- сохранение контроля над компанией;
- удержание приемлемого уровня финансового риска.

В таблице представлено сравнение основных методов финансирования капитальных вложений (CAPEX) с точки зрения ключевых критериев оценки эффективности.

Таблица – Сравнение основных методов финансирования капитальных вложений (CAPEX) с точки зрения ключевых критериев оценки эффективности

Table – Comparison of the main methods of financing capital investments (CAPEX) in terms of key performance evaluation criteria

Критерий оценки	Самофинансирование (прибыль, амортизация)	Долговое финансирование (кредиты, облигационные займы)	Долевое финансирование (эмиссия акций)	Лизинг (финансовая аренда)
1	2	3	4	5
Стоимость капитала (WACC)	Низкая/Условно-бесплатная	Умеренная (зависит от ставки % и кредитного рейтинга)	Высокая (ожидания инвесторов по доходности)	Умеренная/Высокая (заложена в лизинговых платежах)
Скорость привлечения средств	Высокая (деньги уже в компании)	Средняя (требует времени на одобрение кредита/эмиссию)	Низкая/Средняя (ИРО занимает много времени)	Высокая (быстрее, чем кредит)
Уровень финансового риска	Низкий (нет обязательств по возврату)	Высокий (риск банкротства при невозврате)	Низкий (нет фиксированных платежей)	Средний (обязательства по регулярным платежам)

Окончание таблицы 1

1	2	3	4	5
Сохранение контроля над компанией	Полное сохранение	Полное сохранение	Снижается (появление новых собственников)	Полное сохранение
Налоговые преимущества	Минимальные (после уплаты налога на прибыль)	Значительные (проценты по кредиту списываются на расходы)	Минимальные	Значительные (лизинговые платежи снижают налогооблагаемую базу, ускоренная амортизация)
Требования к залоговому обеспечению	Отсутствуют	Высокие (залог имущества, гарантии)	Отсутствуют (обеспечение — доля в бизнесе)	Отсутствуют (обеспечением является сам предмет лизинга)
Гибкость использования	Высокая (любые цели проекта)	Средняя (целевое использование средств)	Высокая (любые цели проекта)	Низкая (только для покупки ОС/оборудования)

Источник: составлено авторами по материалам: [15]

Анализируя потенциальные источники финансирования с позиции оценки их способности порождать финансовые риски, необходимо отметить следующее.

1) Каждый источник финансирования осуществляет предоставление финансовых ресурсов в соответствии с действующими нормативными правовыми актами и внутренними регламентирующими документами.

Хозяйственная операция по привлечению финансовых ресурсов оформляется соответствующими юридически значимыми документами, такими как: договор займа, договор конвертируемого займа, кредитный договор, решение о выпуске облигаций (эмиссионное решение), договор купли-продажи облигаций, решение о выпуске акций (эмиссионное решение), договор купли-продажи акций, договор лизинга, договор банковской гарантии, договор страхования ответственности заемщика, договор страхования залогового имущества и т. д.

Все эти документы являются потенциальными источниками финансовых рисков в части возможных нарушений заемщиком определенных в них условий (ковенант) и последующих санкций со стороны кредитора за такие нарушения. Ковенанты в кредитных договорах, как правило, жестко фиксируют:

- позитивные (обязывающие) действия заемщика (например, предоставлять финансовую отчетность в установленные сроки, поддерживать необходимые лицензии и разрешения, страховать бизнес или отдельные риски);
- негативные (ограничивающие) действия заемщика (например, запрет на совершение определенных действий: отчуждение активов, получение новых кредитов без согласования с банком, выплату дивидендов, если это ухудшает финансовые показатели и т. п.). Иногда кредитные договора могут содержать более 100 ковенант.

2) Еще одной совокупностью источников финансовых рисков, порождаемых процессом привлечения инвестиционного капитала, является внешний макроэкономический ландшафт и изменения условий хозяйствования. Так, например, ослабление национальной валюты при наличии кредита/займа,

выраженного в иностранной валюте, неизбежно ведет к дополнительным затратам по его обслуживанию и возврату основного долга. Изменение (увеличение) ключевой ставки Банка России увеличит размер процентных выплат по кредиту/займу в случае, если договором предусмотрена корректировка процентной ставки в связи с указанным изменением.

3) Высоким уровнем финансовых рисков для заемщика характеризуется метод финансирования проекта за счет бюджетных средств (субсидии, льготное кредитование). Указанные риски обусловлены жесткими требованиями бюджетной дисциплины о повышенными мерами контроля за целевым использованием бюджетных средств. Нельзя не отметить, что фактическое получение финансовых ресурсов в рамках различных государственных программ реализации финансовых мер поддержки является негарантированным. Рассмотрение государственных субсидий, льготных кредитов и грантов в качестве основного источника финансирования инвестиционной стадии проекта представляется необоснованным.

4) Использование в качестве источника финансирования – эмиссию ценных бумаг (акций, облигаций) порождает риски высоких транзакционных издержек регистрации и проведения первичного/вторичного размещения, а также последующего обслуживания (выплата дивидендов, купонных выплат, ведение реестра, погашение и т. п.). Также к дополнительным издержкам приведет необходимость соблюдения новых требований со стороны регуляторов финансовых рынков (Банк России, Министерство финансов Российской Федерации, Федеральная служба по финансовым рынкам, Московская биржа (МОЕХ), ПАО "СПБ Биржа").

5) Финансовые риски, порождаемые таким источником финансирования инвестиционного этапа, как лизинг (финансовая аренда), обусловлены значительными ограничениями в отношении объектов финансирования. Предметом лизинга могут быть любые непотребляемые вещи, в том числе предприятия и другие имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое движимое и недвижимое имущество [16]. Однако, земельные и природные объекты, а также работы услуги по созданию основных средств в рамках проекта не могут быть предметом лизинга.

Риски увеличения инвестиционных затрат формируются под воздействием как внешних, слабо управляемых макроэкономических факторов (инфляция, колебания валютных курсов, нарушения глобальных цепочек поставок, рост транзакционных издержек, удорожание логистики и страхования грузов), так и внутренних особенностей организации закупочной деятельности на инвестиционной стадии. Наиболее капиталоемкими элементами инвестиционного цикла являются этапы создания имущественного комплекса (земля, проектно-изыскательские работы, строительно-монтажные работы, приобретение и ввод в эксплуатацию технологического оборудования), реализация которых, как правило, растягивается на 6–24 месяца. В условиях устойчивого роста цен по

ключевым статьям затрат, зафиксированного официальной статистикой, это обуславливает высокую вероятность существенного удорожания проектов по мере их реализации. Дополнительно риски увеличения стоимости капитальных вложений усиливаются при импорте оборудования вследствие изменения валютного курса, корректировки таможенно-тарифной политики (в том числе дифференциации ставок пошлин для недружественных стран), санкционных ограничений, роста транзакционных издержек по международным расчётам и значительного удорожания международной транспортно-логистической инфраструктуры.

Идентификация и качественный анализ финансовых рисков, оказывающих значительное влияние на устойчивость проекта на инвестиционной стадии, позволяет выявить процессы и объекты порождающие такие риски и потенциальные последствия реализации рисков событий. Результаты качественного анализа являются основой для разработки, впоследствии, плана предупреждающих и корректирующих действий (CAPA-plan), направленных на снижение рисков и уровня неопределенности при принятии управленческих решений по проекту.

Внедрение риск-ориентированного подхода в процессы планирования капитальных вложений позволяет обеспечить повышение обоснованности объема инвестиций и целесообразности участия в проекте.

Список источников

1. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – URL: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_VSEGO_2024.xls (дата обращения: 28.01.2026). – Текст : электронный.
2. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Din_inv_VSEGO_2024.xls (дата обращения: 28.01.2026). – Текст : электронный.
3. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – URL: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_Fs_2000-2024.xls (дата обращения: 28.01.2026). – Текст : электронный.
4. StartupTalky. Startup Failure & Success Rates And Statistics [Электронный ресурс]. – 2023. – URL: <https://startuptalky.com/startup-failure-success-rates-statistics/> (дата обращения: 28.01.2026).
5. McKinsey & Company. How capital expenditure management can drive performance [Электронный ресурс]. – 2023. – URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-capital-expenditure-management-can-drive-performance> (дата обращения: 28.01.2026).
6. KPMG. Global Construction Survey 2015: Climbing the Curve [Электронный ресурс]. – KPMG International, 2015. – URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/04/Global-Construction-Survey.pdf> (дата обращения: 28.01.2026).

7. Deloitte. Real Estate Outlook 2019. CRE Models Summary of Deloitte Research [Электронный ресурс]. – 2019. – URL: <https://www.cremodels.com/real-estate-outlook-2019-deloitte-research> (дата обращения: 28.01.2026).

8. Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики". Институт "Центр развития". Инвестиционная активность в России в 2020 г.: отложенный спад : доклад к XXII Апрельской международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества, Москва, 13–30 апреля 2021 г. [Электронный ресурс]. – М. : НИУ ВШЭ, 2021. – 60 с. – URL: <https://www.hse.ru/pubs/share/direct/document/451772827.pdf> (дата обращения: 28.01.2026).

9. OECD. Effective Public Investment Across Levels of Government [Электронный ресурс]. – Paris : OECD Publishing, 2015. – URL: <https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/302/302.en.pdf> (дата обращения: 28.01.2026).

10. Flyvbjerg B. What You Should Know About Megaprojects and Why: An Overview // Project Management Journal. – 2014. – Vol. 45, No. 2. – P. 6–19. – URL: https://www.researchgate.net/publication/261411676_What_You_Should_Know_About_Megaprojects_and_Why_An_Overview (дата обращения: 28.01.2026).

11. Flyvbjerg B., Stewart A., Budzier A., Lunn D. The Oxford Olympics Study 2016: Cost and Cost Overrun at the Games [Электронный ресурс]. – Saïd Business School Working Papers, University of Oxford, 2016. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2804554 (дата обращения: 28.01.2026).

12. Счётная палата Российской Федерации. Отчёты о результатах и основных направлениях деятельности за 2018–2023 годы [Электронный ресурс]. – М. : Счётная палата РФ, 2019–2024. – URL: <https://ach.gov.ru> (дата обращения: 28.01.2026).

13. World Bank. Infrastructure Investment and Quality of Public Investment [Электронный ресурс]. – Washington, D. C. : World Bank, 2017. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1137.pdf> (дата обращения: 28.01.2026).

14. IMF. Making Public Investment More Efficient [Электронный ресурс]. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2015. – (IMF Policy Paper). – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/061115.pdf> (дата обращения: 28.01.2026).

15. Юзвович, Л. И., Марамыгин, М. С. и др. Инвестиции и инвестиционная деятельность : учебник / Л.И. Юзвович, М. С. Марамыгин, Е. Г. Князева, М. И. Львова, Ю. В. Куваева, М. В. Чудиновских, С. А. Дегтярев; под общ. ред. Л. И. Юзвович. - Екатеринбург : Издательство Уральского университета, 2021. – 498 с. – ISBN 978-5-7996-3082-9.

16. Российская Федерация. Законы. О финансовой аренде (лизинге) : федеральный закон от 29.10.1998 № 164-ФЗ [принят Государственной думой 11 сентября 1998 года]. - Справочно-правовая система "Консультант плюс":

Законодательство. Версия проф. - Текст : электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_20780/ (дата обращения: 02.12.2025).

References

1. Federal State Statistics Service: official website. URL: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_VSEGO_2024.xls (accessed on January 28, 2026). Text: electronic.
2. Federal State Statistics Service: official website. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Din_inv_VSEGO_2024.xls (accessed on January 28, 2026). Text: electronic.
3. Federal State Statistics Service: official website. URL: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_Fs_2000-2024.xls (accessed on January 28, 2026). Text: electronic.
4. StartupTalky. Startup Failure & Success Rates and Statistics [Electronic resource]. - 2023. - URL: <https://startuptalky.com/startup-failure-success-rates-statistics/> (accessed on January 28, 2026).
5. McKinsey & Company. How capital expenditure management can drive performance [Electronic resource]. - 2023. - URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-capital-expenditure-management-can-drive-performance> (accessed January 28, 2026).
6. KPMG. Global Construction Survey 2015: Climbing the Curve [Electronic resource]. – KPMG International, 2015. – URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/04/Global-Construction-Survey.pdf> (accessed January 28, 2026).
7. Deloitte. Real Estate Outlook 2019. CRE Models Summary of Deloitte Research [Electronic resource]. – 2019. – URL: <https://www.cremodels.com/real-estate-outlook-2019-deloitte-research> (date of access: 28.01.2026).
8. National Research University Higher School of Economics. Development Center Institute. Investment Activity in Russia in 2020: Delayed Decline: Report for the XXII April International Scientific Conference on Problems of Economic and Social Development, Moscow, April 13–30, 2021 [Electronic resource]. – Moscow: National Research University Higher School of Economics, 2021. – 60 p. – URL: <https://www.hse.ru/pubs/share/direct/document/451772827.pdf> (date of access: 28.01.2026).
9. OECD. Effective Public Investment Across Levels of Government [Electronic resource]. – Paris: OECD Publishing, 2015. – URL: <https://legalinstruments.oecd.org/public/doc/302/302.en.pdf> (date accessed: 28.01.2026).
10. Flyvbjerg B. What You Should Know About Megaprojects and Why: An Overview // Project Management Journal. – 2014. – Vol. 45, No. 2. – P. 6–19. – URL: https://www.researchgate.net/publication/261411676_What_You_Should_Know_About_Megaprojects_and_Why_An_Overview (date accessed: 28.01.2026).

11. Flyvbjerg B., Stewart A., Budzier A., Lunn D. The Oxford Olympics Study 2016: Cost and Cost Overrun at the Games [Electronic resource]. – Saïd Business School Working Papers, University of Oxford, 2016. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2804554 (date of access: 28.01.2026).
12. Accounts Chamber of the Russian Federation. Reports on the results and main areas of activity for 2018–2023 [Electronic resource]. – Moscow: Accounts Chamber of the Russian Federation, 2019–2024. – URL: <https://ach.gov.ru> (date of access: 28.01.2026).
13. World Bank. Infrastructure Investment and Quality of Public Investment [Electronic resource]. – Washington, D. C. : World Bank, 2017. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1137.pdf> (date accessed: 28.01.2026).
14. IMF. Making Public Investment More Efficient [Electronic resource]. – Washington, D. C. : International Monetary Fund, 2015. – (IMF Policy Paper). – URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/061115.pdf> (date accessed: 28.01.2026).
15. Yuzvovich, L. I., Marmygin, M. S. et al. Investments and investment activity: textbook / L. I. Yuzvovich, M. S. Marmygin, E. G. Knyazeva, M. I. Lvova, Yu. V. Kuvaeva, M. V. Chudinovskikh, S. A. Degtyarev; under the general editorship of L.I. Yuzvovich. - Ekaterinburg: Publishing House of Ural University, 2021. - 498 p. - ISBN 978-5-7996-3082-9.
16. Russian Federation. Laws. On financial lease (leasing): Federal Law of 29.10.1998 No. 164-FZ [adopted by the State Duma on 11 September 1998]. - Reference and legal system "Consultant Plus": Legislation. Professional version. - Text: electronic. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_20780/ (date of access: 02.12.2025).

Сведения об авторах

Д. Б. Василькова – канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления Калининградского филиала Российского университета кооперации.

В. Н. Войтюк – канд. экон. наук, доцент Калининградского филиала АНОО ВО Центросоюза Российской Федерации "РУК"

А. В. Томкович – канд. экон. наук ФГБОУ ВО "Калининградский государственный технический университет".

Information about the authors

D. B. Vasilkova – PhD in Economics, Associate Professor, Department of Economics and Management, Kaliningrad Branch of the Russian University of Cooperation.

V. N. Voytyuk – PhD in Economics, Associate Professor, Kaliningrad Branch of the Central Union of Trade Unions of the Russian Federation "RUK."

A. V. Tomkovich – PhD in Economics, Kaliningrad State Technical University.

Статья поступила в редакцию 04.02.2026; одобрена после рецензирования 09.02.2026; принята к публикации 17.02.2026.

The article was submitted 04.02.2026; approved after reviewing 09.02.2026; accepted for publication 17.02.2026.

Балтийский экономический журнал. 2026. № 1(53). С. 141-160.

Baltic Economic Journal. 2026. No. 1(53). P. 141-160.