

Научно-исследовательский журнал «Modern Economy Success»

<https://mes-journal.ru>

2025, № 2 / 2025, Iss. 2 <https://mes-journal.ru/archives/category/publications>

Научная статья / Original article

Шифр научной специальности: 5.2.4. Финансы (экономические науки)

УДК 338.001.36



¹ Мухин Д.А.,

¹ Московский государственный институт международных
отношений (университет) МИД Российской Федерации

Элементы финансового анализа российских публичных компаний в новых геополитических условиях

Аннотация: целью исследования является разработка подхода к оценке влияния текущих геополитических изменений на российские публичные компании с использованием методов анализа данных ключевых финансовых показателей.

Методы: в качестве методов исследования в статье использованы статистические методы анализа рынка, методы анализа временных рядов и эконометрические методы анализа.

Результаты: в исследовании представлены наработки, позволяющие в рамках финансового анализа осуществлять проверку изменения средней рентабельности EBITDA, средней рентабельности FCFF и изменение доли CAPEX в выручке по российским публичным компаниям в базе данных Smart-Lab. Расчет предлагается осуществлять последовательно для EBITDA по годам, FCFF и CAPEX. Это позволит получить вывод о степени адаптации российских компаний к изменению геополитических реалий.

Выводы: полученные результаты анализа предложенных финансовых показателей российских публичных компаний в современных условиях санкционных ограничений (изменение финансовой устойчивости, ликвидности и рентабельности компаний) позволили сделать вывод о воздействии санкционных ограничений и колебаний валютных курсов на финансовое состояние предприятий различных отраслей. Доказана различная степень влияния изменения геополитической ситуации на разные отрасли экономики, в особенности с учетом валютно-курсового фактора и волатильности мировых цен на основные энергетические ресурсы. Указана взаимосвязь рентабельности FCFF и затрат на модернизацию. Представлены рекомендации по учету отраслевых особенностей при проведении дополнительных исследований. Сделан вывод о достаточной способности российских публичных компаний в поддержании финансовой устойчивости даже в условиях кризиса (нестабильности) и внешних вызовов. Выводы статьи могут быть полезны для инвесторов, аналитиков и руководителей компаний при разработке долгосрочных стратегий в условиях повышенной неопределённости.

Ключевые слова: публичные компании, санкции, корпорации, корпоративные финансы, финансовый анализ

Для цитирования: Мухин Д.А. Элементы финансового анализа российских публичных компаний в новых геополитических условиях // Modern Economy Success. 2025. № 2. С. 272 – 279.

Поступила в редакцию: 5 декабря 2024 г.; Approved after reviewing: 3 февраля, 2025; Принята к публикации: 11 марта 2025 г.

¹ Mukhin D.A.,

¹ Moscow State Institute of International Relations (University)
Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation

Elements of financial analysis of public Russian companies amid new geopolitical conditions

Abstract: the key goal of the research is to understand how sanctions restrictions and exchange rate fluctuations affect the financial condition of enterprises in various industries.

Methods: the research methods used in the article are statistical methods of market analysis, methods of time series analysis and econometric methods of analysis.

Findings: the study presents findings that allow, using financial analysis methods, to assess the changes in the average EBITDA margin, the average FCFF margin and the change in the share of CAPEX in revenue for Russian public companies, using data from the Smart-Lab database. The calculation in the study is carried out sequentially for EBITDA by year, FCFF and CAPEX. This will allow us to obtain a conclusion on the degree of adaptation of Russian companies to changes in geopolitical realities.

Conclusions: the obtained results of the analysis of the proposed financial indicators of Russian public companies in the current conditions of sanction restrictions (changes in financial stability, liquidity and profitability of companies) allowed us to draw a conclusion about the impact of sanction restrictions and exchange rate fluctuations on the financial condition of enterprises in various industries. We prove different degrees of influence of changes in the geopolitical situation on different sectors of the economy, especially taking into account the exchange rate factor and the volatility of global prices for basic energy resources. We also determine the relationship between FCFF margin and modernization costs. We present recommendations for taking into account industry specifics when conducting additional research. A conclusion is made about the sufficient ability of Russian public companies to maintain financial stability even in conditions of crisis (instability) and external challenges. The findings of the article can be useful for investors, analysts and company executives when developing long-term strategies in conditions of increased uncertainty.

Keywords: public companies, sanctions, corporations, corporate finance, financial analysis

For citation: Mukhin D.A. Elements of financial analysis of public Russian companies amid new geopolitical conditions. Modern Economy Success. 2025. 2. P. 272 – 279.

The article was submitted: December 5, 2024; Approved after reviewing: February 3, 2025; Approved after reviewing: March 11, 2025

Введение

В сложных геополитических условиях [8], в которых работают сегодня российские публичные акционерные общества, много внимания уделяется поиску ответов на новые вызовы, охватывающие множество насущных вопросов и проблем, в т.ч. в сферах обеспечения устойчивости к санкционным ограничениям, повышения или хотя бы сохранения на прежнем уровне финансовой эффективности [1], а также выявлению успешных практик ведения бизнеса в сложных условиях [11], чтобы по возможности воспользоваться имеющимися наработками, тем самым масштабировав положительный эффект осуществления бизнес-деятельности в условиях повышенной турбулентности под влиянием внешних санкций.

Изменение внешнеэкономической обстановки и вынужденные новые условия ведения бизнеса привели к значительным изменениям числа и состава внешнеэкономических контрагентов для российских компаний [9], что могло значительно повлиять на финансовые показатели российских компаний, особенно тех, которые активно заняты внешнеторговой деятельностью. Ответное введение мер ограничительного и разрешительного характера при экспорте-импорте отдельных категорий товаров и финансовых активов, принятые дополнительные меры для обеспечения безопасности и бесперебойной работы промышленных предпри-

ятий призваны решить потенциальные и реальные проблемы финансового и логистического характеров и повысить устойчивость отечественных публичных акционерных обществ в современных условиях расширившихся внешних шоков. Эти меры также могли значительно повлиять на финансовое положение российских публичных компаний. Поэтому так важно провести анализ влияния современных геополитических изменений на российские публичные компании и рассчитать их ключевые финансовые показатели.

Материалы и методы исследований

В последние годы российские публичные компании работают в условиях значительных геополитических изменений, которые оказывают существенное влияние на их финансовое состояние. Введение экономических санкций, волатильность мировых энергетических рынков и курса рубля требуют проверки финансовой устойчивости компаний в новых геополитических реалиях. Такая проверка может быть осуществлена за счет использования инструментария финансового анализа, т.е. анализа финансовых показателей компаний.

Актуальность исследования финансовой устойчивости российских компаний в новых геополитических реалиях не вызывает сомнений. Многие научные работы оценивают влияние геополитической напряженности на финансовое состояние от-

дельных публичных компаний в 2022 году [2, 5, 6, 7, 10]. Другие ученые изучали вопрос устойчивости бизнес-моделей российских корпораций после кризисных явлений и введения санкционных ограничений [4, 13]. Ряд исследований посвящены влиянию внешних факторов, в т.ч. валютно-курсовых [3, 12]. Однако на текущий момент в научных работах отсутствует целостная проверка влияния геополитических изменений на российский рынок, что требует проведения дополнительного исследования этой проблемы.

Предметом данного исследования является финансовое положение российских публичных компаний в условиях геополитических изменений.

Для достижения поставленной цели использованы статистические и эконометрические методы анализа.

В ходе написания статьи были использованы статистические данные из базы данных Smart-Lab

[15], содержащей информацию о квартальных отчетностях российских публичных компаний по стандартам МСФО в период с 2007 по 2023 годы. В ней представлены данные о 217 компаниях. Основной массив данных в базе данных по компаниям представлен в 2013-2023 гг., поэтому в дальнейшем будет проанализирован именно этот период с акцентом на 2022-2023 гг. из-за роста геополитической напряженности в этот период.

Результаты и обсуждения

В рамках исследования согласно предложенному подходу был проведен расчет динамики средней рентабельности EBITDA, динамики средней рентабельности FCFF и динамики средней доли CAPEX в выручке российских публичных компаний в 2013-2023 гг. Важность этих показателей отмечают и западные исследователи теории корпоративных финансов [14].



Рис. 1. Динамика количества компаний с информацией о значении EBITDA в 2000-2023 гг. Рассчитано автором на основе данных Smart-Lab [15].

Fig. 1. Dynamics of the number of companies with information on EBITDA value in 2000-2023. Calculated by the author based on Smart-Lab data [15].

Несмотря на то, что многие публичные компании сократили объем раскрытия информации в отчетности после роста геополитической напряженности в 2022 г., большинство компаний продолжили публиковать основные финансовые показатели, при этом количество компаний, которые полностью отказались от публикации отчетности,

минимально, что видно на рис. 1, поэтому влияние сокращения количества данных на анализ, который будет проведен в этой статье, будет минимально.

В рамках финансового анализа будет проверено изменение средней рентабельности EBITDA, средней рентабельности FCFF, изменение доли

CAPEX в выручке в среднем по всем российским публичным компаниям, представленным в базе данных Smart-Lab. Общая формула выглядит следующим образом:

$$M_y = \frac{\sum_{i=1}^{n_y} v_{y,i}}{n_y} \quad (1)$$

M_y – среднее значение анализируемого показателя для года y ,

$v_{y,i}$ — i -е значение анализируемого показателя для года y ,

n_y – количество валидных значений для года y .

Рентабельность EBITDA российских публичных компаний в 2022-2023 гг. остается стабильно высокой, несмотря на геополитические изменения 2022 г. Такая ситуация может объясняться разным влиянием геополитических изменений на отрасли российской экономики: в условиях ослабления рубля в энергетическом и добывающем секторах рентабельность может расти, при этом в других отраслях может наблюдаться снижение рентабельности из-за кризисных явлений.



Рис. 2. Динамика средней рентабельности EBITDA российских публичных компаний в 2013-2023 гг. Рассчитано автором на основе данных Smart-Lab [15].

Fig. 2. Dynamics of average EBITDA profitability of Russian public companies in 2013-2023. Calculated by the author based on Smart-Lab data [15].

Также важным показателем для понимания финансовой устойчивости компаний является рентабельность FCFF. Это соотношение суммы операционного и инвестиционного денежных потоков к выручке. Несмотря на то, что рентабельность EBITDA остается стабильно высокой после роста санкционных рисков в 2022 г., рентабельность

FCFF российских компаний падает. Есть несколько возможных объяснений этому: это как рост капитальных расходов российских компаний, что будет видно на рис. 4, так и рост проблем с платежами из-за санкционных ограничений, что оказывает влияние на чистый оборотный капитал.



Рис. 3. Динамика средней рентабельности FCFF российских публичных компаний в 2013-2023 гг. Рассчитано автором на основе данных Smart-Lab [15].

Fig. 3. Dynamics of average FCFF profitability of Russian public companies in 2013-2023. Calculated by the author based on Smart-Lab data [15].

Российские компании адаптируются к изменению геополитических реалий и в условиях импортозамещения и перестраивания логистических потоков в 2022-2023 гг. нарастили объемы капитальных затрат по отношению к выручке. Увеличение капитальных расходов может быть индикатором того, что российские компании активно инвестируют в модернизацию производств и импортозамещение, что является стратегией для снижения зависимости от внешних поставок и адаптации к новым экономическим условиям.

тором того, что российские компании активно инвестируют в модернизацию производств и импортозамещение, что является стратегией для снижения зависимости от внешних поставок и адаптации к новым экономическим условиям.



Рис. 4. Динамика средней доли CAPEX в выручке российских публичных компаний в 2013-2023 гг. Рассчитано автором на основе данных Smart-Lab [15].

Fig. 4. Dynamics of the average share of CAPEX in the revenue of Russian public companies in 2013-2023. Calculated by the author based on Smart-Lab data [15].

Выводы

Таким образом, мы проанализировали изменение финансовых показателей российских компаний в условиях геополитической напряженности. Финансовое состояние российских компаний в постковидный период и времена геоэкономических ограничений, оцененное в форме показателей финансовой устойчивости, ликвидности и рентабельности, играет важную роль как для самих компаний, так и для национального хозяйства. Меняются и сами предприятия, и осуществляемые ими стратегии.

Важно подчеркнуть, что геополитическая ситуация влияет на различные отрасли экономики по-разному. В то время как энергетические и добывающие сектора могут демонстрировать рост рентабельности из-за ослабления рубля и высоких цен на энергоресурсы несмотря даже на дисконты к мировым ценам, другие сектора, такие как обрабатывающая промышленность, могут испытывать сложности во время кризиса, что приводит к снижению их рентабельности. Это говорит о том, что необходимо учитывать отраслевые особенности, которые могут быть учтены в дополнительных исследованиях в будущем.

Несмотря на уменьшение рентабельности FCFF, высокая рентабельность EBITDA и продол-

жение публикации отчетности свидетельствуют о способности российских компаний поддерживать определенную финансовую устойчивость в кризисных условиях. Это может также указывать на относительно высокий уровень прозрачности и готовности адаптироваться к новым условиям, несмотря на внешние вызовы.

Эти наблюдения могут быть полезным для российских инвесторов, поскольку финансовая устойчивость российского рынка к геополитическим изменениям способствуют благоприятным условиям для инвестирования в российские компании. Примеры успешной финансовой и бизнес-деятельности отечественных компаний пополняют базу научных знаний по тематике корпоративных финансов.

В долгосрочной перспективе, если компании продолжают адаптацию к новым экономическим условиям и успешно реализуют программы импортозамещения, они могут восстановить рентабельность FCFF по мере снижения потребности в капитальных затратах на модернизацию. Это может привести к улучшению их финансовых показателей, особенно если экономическая ситуация стабилизируется.

Список источников

1. Алексеева С.А. Проблемы устойчивого развития современных международных финансов // Устойчивое развитие российской экономики: Сборник статей по материалам V Международной научно-практической конференции / Под ред. М.В. Кудиной, А.С. Воронова. М.: МГУ, КДУ, 2018. С. 11 – 17.
2. Атрошенко А.О., Астафьева О.Р., Жаркова И.А., Затонская В.А., Слукина П.А. Влияние геополитической напряженности на финансовое состояние ПАО Газпром в 2022 году / Российские регионы в фокусе перемен: сборник докладов XVIII Международной конференции (Екатеринбург, 16-18 ноября 2023 г.). Екатеринбург: Издательский Дом «Ажур», 2023. С. 936 – 940. URL: <http://elar.urfu.ru/handle/10995/133987> (дата обращения: 29.10.2024)
3. Васильева И.П., Хмыз О.В. Мировая валютная система и курсы валют. М.: МГИМО, 2008. 128 с.
4. Данильченко А.В. Эффективность посткризисного регулирования финансовых рынков // Экономика, предпринимательство и право. 2023. Т.13. № 10. С. 4461 – 4482. DOI: 10.18334/epp.13.10.119202
5. Донцова О.И., Абрамова А.Т. Покупка акций российских энергетических компаний как средство хеджирования рисков в условиях геополитической нестабильности // Экономика, предпринимательство и право. 2023. Т. 13. № 8. URL: <https://1economic.ru/lib/118138> (дата обращения: 10.10.2024)
6. Задворнова А.И. Влияние геополитики на финансовые рынки и инвестиции. Эффективность инвестиций на основе бизнес-плана / Модели, формы и методы финансовой аналитики в современной геополитической ситуации: сб. материалов Междунар. науч.-практ. конф., г. Самара, 11 марта, 2024 г. Самара: Самарама, 2024. С. 32 – 39.
7. Макин Е.А., Сидорова Е.Ю. Необходимость формирования финансовой устойчивости организации в современных геополитических условиях // Финансы устойчивого развития: вызовы и стратегии 2023 (SFCS2023). 2023. С. 301 – 307.
8. Новая парадигма развития международных экономических отношений: вызовы и перспективы для России / под ред. Т.М. Исаченко, Л.С. Ревенко. М.: МГИМО, 2022. 403 с.
9. Плетнев Д.А., Наумова К.А. О стратегиях российских предприятий в новых геополитических условиях // Вестник Челябинского государственного университета. 2022. № 6 (464). С. 191 – 196.
10. Румянцева А.Ю., Эмиров Н.Д., Тарутько О.А. Влияние экономических санкций на финансовую стратегию корпораций // Fundamental Research. 2024. № 9. С. 32. DOI: 10.17513/fr.43673
11. Современная система международных экономических отношений: между глобализацией и фрагментацией: монография / кол-в авторов; под общ. ред. Т.М. Исаченко, И.Н. Платоновой, Л.С. Ревенко. М.: Кнорус, 2025. 224 с.
12. Торговая политика и обеспечение интересов бизнеса / под ред. В.К. Поспелова, Н.Л. Орловой. М.: Кнорус, 2022. 304 с.
13. Хмыз О.В. Институциональные инвесторы и инвестиционный потенциал России в посткризисный период // Финансы и кредит. 2011. № 7 (439). С. 34 – 39.
14. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of corporate finance. New York: The McGraw-Hill/Irwin, 2014. 889 p.
15. База данных Smart-Lab. 2024. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/> (дата обращения: 14.10.2024)

References

1. Alekseeva S.A. Problems of sustainable development of modern international finance. Sustainable development of the Russian economy: Collection of articles based on the materials of the V International scientific and practical conference. Ed. M.V. Kudina, A.S. Voronov. Moscow: Moscow State University, KDU, 2018. P. 11 – 17.
2. Atroshenko A.O., Astafieva O.R., Zharkova I.A., Zatonskaya V.A., Slukina P.A. The impact of geopolitical tensions on the financial condition of PJSC Gazprom in 2022. Russian regions in the focus of change: collection of reports of the XVIII International Conference (Ekaterinburg, November 16-18, 2023). Ekaterinburg: Publishing House "Azhur", 2023. Pp. 936-940. URL: <http://elar.urfu.ru/handle/10995/133987> (date of access: 29.10.2024)
3. Vasilyeva I.P., Khmyz O.V. World currency system and exchange rates. Moscow: MGIMO, 2008. 128 p.
4. Danilchenko A.V. Efficiency of post-crisis regulation of financial markets. Economy, entrepreneurship and law. 2023. Vol. 13. No. 10. P. 4461 – 4482. DOI: 10.18334/epp.13.10.119202
5. Dontsova O.I., Abramova A.T. Purchase of shares of Russian energy companies as a means of hedging risks in the context of geopolitical instability. Economy, entrepreneurship and law. 2023. Vol. 13. No. 8. URL: <https://1economic.ru/lib/118138> (date of access: 10.10.2024)

6. Zadvornova A.I. The influence of geopolitics on financial markets and investments. Investment efficiency based on a business plan. Models, forms and methods of financial analytics in the modern geopolitical situation: collection of materials of the International scientific and practical conf., Samara, March 11, 2024. Samara: Samara, 2024. P. 32 – 39.
7. Makin E.A., Sidorova E.Yu. The need to form the financial stability of an organization in modern geopolitical conditions. Sustainable Development Finance: Challenges and Strategies 2023 (SFCS2023). 2023. P. 301 – 307.
8. New paradigm of development of international economic relations: challenges and prospects for Russia. edited by T.M. Isachenko, L.S. Revenko. Moscow: MGIMO, 2022. 403 p.
9. Pletnev D.A., Naumova K.A. On the strategies of Russian enterprises in new geopolitical conditions. Bulletin of Chelyabinsk State University. 2022. No. 6 (464). P. 191 – 196.
10. Rumyantseva A.Yu., Emirov N.D., Tarutko O.A. The impact of economic sanctions on the financial strategy of corporations. Fundamental Research. 2024. No. 9. P. 32. DOI: 10.17513/fr.43673
11. The Modern System of International Economic Relations: Between Globalization and Fragmentation: monograph. number of authors; edited by T.M. Isachenko, I.N. Platonova, L.S. Revenko. Moscow: Knorus, 2025. 224 p.
12. Trade Policy and Ensuring Business Interests. edited by V.K. Pospelov, N.L. Orlova. Moscow: Knorus, 2022. 304 p.
13. Khmyz O.V. Institutional Investors and Russia's Investment Potential in the Post-Crisis Period. Finance and Credit. 2011. No. 7 (439). P. 34 – 39.
14. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of corporate finance. New York: The McGraw-Hill/Irwin, 2014. 889 p.
15. Smart-Lab Database. 2024. [Electronic resource]. URL: <https://smart-lab.ru/> (date of access: 14.10.2024)

Информация об авторе

Мухин Д.А., аспирант, Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД Российской Федерации, г. Москва, проспект Вернадского, 76, mukhin.dmi@gmail.com

© Мухин Д.А., 2025