

5.2.4. Финансы

Научная статья

УДК 347.736

<https://doi.org/10.37493/2307-907X.2024.5.3>



ПЕРСПЕКТИВЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА И ПОСТКРИЗИСНОЙ ЭКОНОМИКИ

Ольга Владимировна Бережная^{1*}, Елена Викторовна Бережная²,
Павел Николаевич Козлов³

^{1, 2, 3} Северо-Кавказский федеральный университет (д. 1, ул. Пушкина, Ставрополь, 355017, Российской Федерации)

¹ oberezhna@ncfu.ru; <https://orcid.org/0000-0003-1130-9495>
² eberezhna@ncfu.ru; <https://orcid.org/0000-0003-1588-4227>

³ ohvb@list.ru
* Автор, ответственный за переписку

Аннотация. Введение. Оценка и интерпретация значений и уровней расчетных показателей финансовой деятельности компаний – традиционный вопрос для микроуровня экономики. При этом на макроуровне при расчете среднеотраслевых показателей обычно используется два подхода: расчет средневзвешенной величины (практикуется органами статистики) и расчет медианных значений по данным всех компаний отрасли (практикуется информационно-аналитическими системами, например, СПАРК-Интерфакс). Целесообразным представляется комплексное исследование динамики конкретных показателей в условиях кризисов и ограниченной информации, что позволит сформировать подход к оценке реального среднего для конкретной отрасли уровня этих показателей. **Цель.** Формирование подхода к оценке значений среднеотраслевых показателей рентабельности собственного капитала компаний химической отрасли и разработка перспектив развития этого подхода в дальнейшем. **Материалы и методы.** Информационную базу исследования составили статистические материалы Интерфакса (отчетность компаний химической отрасли), Росстата (ЕМИСС), данные СПАРК-Интерфакс. В работе были аккумулированы данные за период с 2019 года по настоящее время. Авторами использованы методы финансового анализа для расчета конкретных коэффициентов; методы детерминированного моделирования для оценки влияния факторов на уровень рентабельности капитала. Отдельно отметим, что в качестве факторов были использованы абсолютные значения совокупной чистой прибыли и собственного капитала выделенных авторами групп компаний, что позволило показать влияние олигополистической структуры рынка на информационную достоверность и прозрачность конкретной отрасли. В рамках оценки статистических характеристик выборки были использованы методы расчета средних: степенных и структурных, т. е. робастные оценки. **Результаты и обсуждение.** Исследование проводилось по материалам современных теоретических и методических исследований; авторами были аккумулированы современные проблемы оценки и интерпретации коэффициента рентабельности собственного капитала и его применимости для анализа деятельности компаний. Была изучена проблема информационной прозрачности финансовой отчетности конкретной отрасли – химической промышленности – с учетом современного законодательства, кризисов, санкционного давления и ответа на него со стороны российского правительства и лидеров отрасли. Количественный анализ служит продолжением предыдущих частей исследования и показывает, как применяемые меры, с одной стороны, защищают информационное поле российской экономики, с другой – препятствуют проведению адекватной оценки. Для решения последней проблемы авторами предлагается специфический подход к оценке уровня коэффициента рентабельности собственного капитала. **Заключение.** Сделаны выводы об основных проблемах финансового анализа на уровне отрасли и предложены направления развития теории и практики финансового анализа в целях совершенствования интерпретации эмпирических данных в сложившихся экономических условиях.

Ключевые слова: финансовый анализ, рентабельность, статистика, робастные оценки, рентабельность собственного капитала, отраслевой анализ

Для цитирования: Бережная О. В., Бережная Е. В., Козлов П. Н. Перспективы оценки финансовых коэффициентов в условиях кризиса и посткризисной экономики // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. 2024. № 5 (104). С. 25–34. <https://doi.org/10.37493/2307-907X.2024.5.3>

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Статья поступила в редакцию 01.07.2024;
одобрена после рецензирования 29.07.2024;
принята к публикации 04.08.2024.

Research article

PROSPECTS FOR ASSESSING FINANCIAL RATIOS IN CRISIS AND POST-CRISIS ECONOMY

Olga V. Berezhnaya^{1*}, Elena V. Berezhnaya², Pavel N. Kozlov³

^{1,2,3} North-Caucasus Federal University (1, Pushkin str., 355017, Stavropol, Russian Federation)

¹ oberezhnaya@ncfu.ru; <https://orcid.org/0000-0003-1130-9495>

² eberezhnaya@ncfu.ru; <https://orcid.org/0000-0003-1588-4227>

³ ohvb@list.ru

* Corresponding author

Abstract. *Introduction.* Assessment and interpretation of the values and levels of calculated indicators of financial activity of companies is a traditional issue for the micro level of the economy. At the same time, at the macro level, when calculating average industry indicators, two approaches are usually used. They are calculation of the average weighted value (practiced by statistical agencies) and calculation of median values based on data from all companies in the industry (practiced by information and analytical systems, for example, SPARK-Interfax). It seems advisable to conduct a comprehensive study of the dynamics of specific indicators in times of crisis and limited information, which will allow the formation of an approach to assessing the real average level of these indicators for a specific industry. *Goal.* The purpose of the work is to develop an approach to assessing the values of average industry indicators of return on equity of companies in the chemical industry and to develop prospects for the further development of this approach. *Materials and methods.* The information base of the study included statistical materials from Interfax (reporting of companies in the chemical industry), Rosstat (EMISS), and SPARK-Interfax data. The work accumulated data for the period from 2019 up to the present moment. The authors used financial analysis methods to calculate specific coefficients and deterministic modeling methods to assess the impact of factors on the level of return on capital. Notably, the absolute values of the total net profit and equity of the groups of companies identified by the authors were used as factors, which made it possible to show the impact of the oligopolistic market structure on the information reliability and transparency of a particular industry. As part of the assessment of the statistical characteristics of the sample, methods for calculating power and structural, i.e. robust, averages were used. *Results and discussion.* The study was based on the materials of modern theoretical and methodological studies. The authors accumulated modern problems of assessing and interpreting the return on equity ratio and its applicability for analyzing the activities of companies. The problem of information transparency of financial statements of a specific industry – the chemical one – was studied with the reference to current legislation, crises, sanctions pressure and the response to it from the Russian government and industry leaders. The quantitative analysis continues the previous parts of the study and shows how the measures used, on the one hand, protect the information field of the Russian economy, and on the other hand, hinder an adequate assessment. To solve the latter problem, the authors propose a specific approach to assessing the level of the return on equity ratio. *Conclusion.* The main problems of financial analysis at the industry level are studied. The directions for the development of the theory and practice of financial analysis are proposed in order to improve the interpretation of empirical data in the current economic conditions.

Keywords: financial analysis, profitability, statistics, robust estimates, return on equity, industry analysis

For citation: Berezhnaya OV, Berezhnaya EV, Kozlov PN Prospects for assessing financial ratios in crisis and post-crisis economy. Newsletter of North-Caucasus Federal University. 2024;5(104):25-34. (In Russ.). <https://doi.org/10.37493/2307-907X.2024.5.3>

Conflict of interest: the authors declare no conflicts of interests.

The article was submitted 01.07.2024;

approved after reviewing 29.07.2024;

accepted for publication 05.08.2024

Введение / Introduction. Современная экономика проходит одну из наиболее турбулентных стадий развития в своей истории. Кризисы и конфликты различной природы дестабилизируют все сферы экономической жизни, требуя пересмотра подходов не только к управлению, но и к оценке результатов деятельности. И если для отдельных показателей (например, финансовые коэффициенты устойчивости, ликвидности и т. п.) существуют формальные критерии оценки, которые сформированы законодательно (в банковском секторе) или теоретико-методической базой многолетних экономических исследований и практики, то одновременно с этим остаются параметры деятельности компаний, оценка которых зависит от отрасли и состояния экономики. К последним относятся показатели рентабельности [7, 9].

В работе мы рассмотрим сложившуюся практику оценки и интерпретации значений коэффициента рентабельности собственного капитала и на примере химической отрасли продемонстрируем неоднозначность традиционных подходов к оценке и анализу среднеотраслевых

уровней указанного коэффициента. Рассчитанные показатели обычно используются в работе государственных органов (например, [3]), в деятельности банков, в научных и прикладных исследованиях.

Материалы и методы исследований / Materials and methods of research. Информационную базу исследования составили теоретические и методические изыскания российских и зарубежных ученых в области финансового менеджмента и финансового анализа; данные российских компаний химического комплекса (материалы и данные СПАРК-Интерфакс).

Инструментарий, применяемый в статье, базируется на традиционных инструментах, применяемых комплексно: инструменты сравнительного анализа и оценки, финансовый анализ, статистические методы (в частности, робастные оценивания) и детерминированные модели.

Составивший основу расчетов коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE) рассчитан авторами самостоятельно по материалам СПАРК-Интерфакс, по данным компаний отрасли за период 2019–2023 гг., расчет проводится по данным [11]. Акцент сделан на предприятиях – производителях удобрений, динамика результатов деятельности которых в настоящий момент подвержена влиянию ряда политических факторов.

Выборка компаний на каждом шаге исследования была очищена от данных компаний, прекративших раскрытие информации из-за санкций, и формальных ошибок (например, отрицательных величин по статье «Выручка»).

Окончательная разработка и оценка критериальных значений изучаемых коэффициентов была проведена в два этапа, разработка и реализация которых описана в результатах исследования и выступает частью научной новизны работы.

Результаты исследований и их обсуждение / Research results and their discussion. В последние годы в российской практике сложился подход, ориентированный на оценку результатов деятельности компаний по уровню рыночных цен на их ценные бумаги. Это характерно и для зарубежной практики, что подчеркивает Хиггинс, одновременно аргументируя в пользу коэффициентного анализа для оценки компаний на примере ROE [5]. Опираясь на Хиггинаса, Бригхэма с соавторами и авторские разработки, обсудим ограничения применения ROE [4, 5]:

- отсутствие прямой зависимости между ROE и доходами акционеров компаний: не всегда чистая прибыль распределяется в виде доходов собственников; в то же время высокий уровень чистой прибыли может быть рассмотрен как вложение в развитие компании и, следовательно, в будущие доходы собственников;

- ROE не отражает уровень риска в деятельности компании: несмотря на широко используемую модель Дюпон, фактически ROE показывает только рентабельность вложенных средств собственников, игнорируя сопутствующие характеристики: динамику финансовых потоков компании, уровень заемного капитала и т. д.;

- одновременно ROE показывает масштаб не предприятия, а только его относительную характеристику – прибыльность, что, во-первых, не позволяет инвестору оперативно оценить возможный масштаб инвестиций, а, во-вторых, может вводить в заблуждение, поскольку многие небольшие компании показывают высокий ROE, тогда как «гиганты» склонны к более стабильной, хотя и менее рентабельной деятельности;

- бенчмарки, плановые значения и KPI в виде коэффициента ROE могут спровоцировать отказ компаний от проектов, которые напрямую или косвенно снижают сам ROE, хотя могут принести выгоды в будущем;

- ROE чаще используется в ретроспективном анализе и сложен для прогнозирования, т. к. является результатом влияния множества факторов; в то же время грамотный расчет позволит спрогнозировать не только прибыльность компании, но и вероятные колебания рыночной цены ее акций;

- привязанность ROE к балансовой стоимости собственного капитала, что нивелируется путём преобразования формулы; однако такой подход сработает только для публичных компаний.

Практически все перечисленные ограничения применения ROE могут быть нейтрализованы:

- а) дополнительной информацией о распределении чистой прибыли компании, финансовых коэффициентах родственной или другой природы, масштабах деятельности компании раскрытием и подробным анализом ROE по модели Дюпона и т.п.;
- б) построением комплексной системы бенчмарков и иных критериев для оптимизации работы подразделений;
- в) разработкой системы прогнозирования ROE и его относительной оценки в условиях нестабильной внешней среды.

Таким образом, ROE фактически остается универсальным критерием, позволяющим комплексно оценить результаты деятельности компаний. В целях нашего исследования мы обратимся к национальной статистике и российским базам данных финансовой отчетности компаний. В этом случае ROE будет трактоваться как мера, отражающая эффект и эффективность работы комплекса компаний, формирующих отрасль химической промышленности и ее подотрасли на национальном уровне. Соответственно динамика ROE на макроуровне отражает реакцию экономического сектора на кризисные явления.

Одновременно мы отмечали в ранних исследованиях [7], что полнота информационной базы для оценки финансовых коэффициентов в последние годы существенно снизилась. Санкционное давление вынуждает государство и компании выстраивать «линии защиты» не только в виде финансовых, экономических и производственных мер, но и информационных инструментов. Вышедшие в 2022 и 2023 годах Постановления Правительства РФ и Указ Президента РФ 2024 года позволяют публичным акционерным обществам не раскрывать часть информации о своей деятельности в публичном пространстве. Этим разрешением в 2022 году воспользовались АО «Апатит», АО «ОХК Уралхим», АО «ТОАЗ», АО «НАК Азот», АО «Невинномысский азот» (компания группы Еврохим), а в 2024 году отчетность не раскрыли (по крайней мере, в рамках открытых баз данных бухгалтерской отчетности) несколько обществ группы компаний Еврохим [1, 2, 11].

В 2022 году доля указанных компаний, скрывших данные в 2023 году, составила в совокупных активах 1,2 %, в стоимости собственного капитала – менее 1 %, в выручке – 3,6 %, в сальдинированном финансовом результате – менее 1 %. На средневзвешенное значение ROE за 2023 год эта динамика не оказала существенного влияния: в общей совокупности оно составило 0,138 (что, с нашей точки зрения, представляет собой некорректный расчет, т. к. для части компаний чистая прибыль и стоимость капитала на 2023 год приобретает нулевые значения и занижает совокупные результаты), а при исключении указанных компаний – 0,139. Гораздо больший интерес представляет собой разница средневзвешенного ROE и его медианы: 0,139 против 0,125. Несмотря на изменения в раскрытии информации гигантов отрасли, по-прежнему топ-10 компаний по чистой прибыли 2023 года составили более 97 % чистой прибыли и столько же – стоимости совокупного собственного капитала на конец 2023 года. При этом доля этих же компаний на конец 2022 года в совокупном собственном капитале не превышала 50 %. Их средневзвешенный уровень ROE составил 0,228. Уход из информационного поля части компаний группы Еврохим и снижение нераспределенной прибыли ПАО «Уралкалий» за счет выплаты дивидендов привели к резкому изменению стоимости совокупного собственного капитала. При исключении из выборки ООО «Еврохим-УКК», ООО «Еврохим-БМУ», АО «Еврохим-СЗ» и ООО «Еврохим-Волгакалий» (т. е. без учета стоимости их капитала и резервов на конец 2022 года) ROE по выборке составил 0,224 при сохранении медианного значения 0,125.

Аналогичные оценки характерны для предыдущих периодов, когда из информационной базы постепенно были исключены другие крупные компании.

Такой подробный анализ изменений в расчетных значениях коэффициента рентабельности собственного капитала позволяет сделать выводы, во-первых, о препятствиях в применении механического и автоматизированного подходов при оценке среднеотраслевых значений этого

и других коэффициентов, во-вторых, об объективных факторах снижения адекватности любых макроэкономических оценок для компаний. В таких условиях традиционные подходы к оценке уровня показателей прибыльности требуют разработки подходов к оценке нормальных для той или иной отрасли значений коэффициентов в новых экономических условиях.

На первом этапе исследования предлагается провести количественную оценку влияния отчетности указанных компаний на значения коэффициента рентабельности собственного капитала.

Второй этап исследования предполагает расчет медианных и средних значений коэффициентов с учетом ограничений выборки и интерпретацию этих значений в контексте экономической ситуации и информационной прозрачности отраслевого комплекса и его хозяйствующих субъектов.

На первом этапе выделим компании, которые существенно повлияли на изменение совокупных показателей финансовой отчетности и, следовательно, на значения коэффициентов:

- | | |
|----------------------------|----------------------------|
| -АО «Апатит»; | -АО «Минудобрения»; |
| -АО ОХК «Уралхим»; | -ООО «Еврохим-УКК»; |
| -АО ТОАЗ; | -ООО «Еврохим-БМУ»; |
| -АО НАК «Азот»; | -АО «Еврохим-СЗ»; |
| -АО «Невинномысский Азот»; | -ООО «Еврохим-Волгакалий»; |
| -КАО «Азот»; | -ООО «EXC3-2». |

В расчетах мы делаем следующее допущение: компании, данные по которым также не раскрыты по иным причинам (техническая ошибка, нарушение законодательства, прекращение деятельности и т. д.), не исключаются из расчётов, во-первых, в силу их ограниченного влияния, во-вторых, с точки зрения их влияния на общую картину в отрасли на момент, когда их отчетность присутствует хотя бы фрагментарно.

Период анализа – 2019–2023 отчетные годы. Такой период выбран с целью расчета влияния указанных компаний как минимум за один год. Метод оценки – детерминированное моделирование.

В таблице 1 показана структура и динамика исходных абсолютных величин, рассчитанных совокупно по компаниями – производителям удобрений (код вида деятельности по ОКВЭД 2-21.15).

В 2019 году – относительно благополучном для российской экономики – более половины чистой прибыли (51,15 %) сальдированного финансового результата (чистой прибыли в контексте исходных данных) приходилось на компании-гиганты, не раскрывающие свою отчетность с 2022 г.

В 2020 году существенный убыток был получен АО ОХК «Уралхим», КАО «Азот» и АО «Минудобрения». Поскольку в конечном итоге нашего исследования нас интересует влияние факторов, а не структурные показатели, то в нашем расчете не была произведена коррекция в виде разделения сальдированного финансового результата на отрицательный и положительный.

В данных за 2021 год превалирующая роль в сальдированном финансовом результате принадлежит уже компаниям, не воспользовавшимся возможностью скрыть свои данные.

В структуре среднегодового собственного капитала означенные компании занимают меньшую долю: это априори свидетельствует о сравнительно более высоком уровне прибыльности (таблица 2). В 2019 году компании – лидеры отрасли показали не только значительные объемы финансового результата, но и наиболее высокий уровень рентабельности собственного капитала. В 2020 «пандемийном» году финансовые результаты отрасли в целом оказались ниже предыдущего периода и ниже ожидаемых, тогда как 2021 год уже оказался периодом, когда аналитики не увидели чистой прибыли крупнейших компаний и могли судить об их результатах только по косвенным данным. В 2021 и 2022 годах ситуация по группам компаний развивалась неравномерно, однако очевидно, что отрасль показала рост и ожидаемо, что реальные результаты компаний, отсутствующих в базах данных, были также достаточно высоки.

Таблица 1 / Table 1

Структура и динамика чистой прибыли и собственного капитала (сокращенные данные по отрасли)

[расчитано авторами по данным 11] /

Structure and dynamics of net profit and equity (aggregate data for the industry) [calculated by the authors based on data from 11]

Год	2019	2020	2021	2022	2023
Показатель, %	Структура	Структура	Структура	Структура	Структура
Чистая прибыль вся	100,00	100,00	4,31	100,00	2733,33
в том числе					
Эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	41,67	125,91	13,03	82,46	1790,18
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2022 года (отсутствуют данные с 2021 отчетного года)	51,15	-64,45	-5,43	0,00	0,00
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2024 года (отсутствуют данные с 2023 отчетного года)	7,18	38,54	23,13	17,54	1243,84
Стоимость собственного капитала на начало года	100,00	100,00	138,27	100,00	39,72
в том числе					
Эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	48,49	43,54	124,16	18,41	16,80
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2022 года (отсутствуют данные с 2021 отчетного года)	25,17	25,26	138,76	0,00	0,00
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2024 года (отсутствуют данные с 2023 отчетного года)	26,34	31,20	163,79	81,59	103,87
Стоимость собственного капитала на конец года	100,00	100,00	59,54	100,00	99,67
в том числе					
Эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	43,54	10,77	14,73	32,47	300,34
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2022 года (отсутствуют данные с 2021 отчетного года)	25,26	34,80	82,04	0,00	0,00
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2024 года (отсутствуют данные с 2023 отчетного года)	31,20	54,42	103,87	67,53	123,68
Среднегодовая стоимость собственного капитала	100,00	100,00	92,58	100,00	62,09
в том числе					
Эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	45,62	31,31	63,55	26,83	53,21
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2022 года (отсутствуют данные с 2021 отчетного года)	25,22	28,82	105,80	0,00	0,00
Эмитенты, не раскрывающие информацию с 2024 года (отсутствуют данные с 2023 отчетного года)	29,16	39,87	126,58	73,17	113,96

Таблица 2 / Table 2

Значения ROE по группам компаний / ROE values by company groups

Годы	2019	2020	2021	2022	2023
Все предприятия	0,291	0,014	0,596	0,419	0,224
в том числе					
эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	0,266	0,054	1,832	0,715	0,224
эмитенты, не раскрывающие информацию с 2022 года (отсутствуют данные с 2021 отчетного года)	0,590	-0,030	–	–	–
эмитенты, не раскрывающие информацию с 2024 года (отсутствуют данные с 2023 отчетного года)	0,072	0,013	0,143	0,230	–

*Источник: рассчитано авторами по данным [11] / *Source: calculated by the authors based on data [11]

По результатам расчетов продемонстрируем влияние чистой прибыли и собственного капитала каждой группы компаний на среднеотраслевую ROE (таблица 3).

Таблица 3 / Table 3

Детерминированное моделирование влияния факторов на ROE / Deterministic modeling of the influence of factors on ROE

Влияние на ROE:	2020	2021	2022	2023
Всей чистой прибыли	-0,278	0,357	0,065	-0,294
в том числе				
эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	-0,105	0,288	-0,052	-0,154
эмитенты, не раскрывающие информацию с 2022 года (отсутствуют данные с 2021 отчетного года)	-0,157	0,009	0,000	0,000
эмитенты, не раскрывающие информацию с 2024 года (отсутствуют данные с 2023 отчетного года)	-0,016	0,060	0,117	-0,140
Всего собственного капитала	0,001	0,226	-0,242	0,099
в том числе				
эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	0,003	0,064	-0,170	-0,018
эмитенты, не раскрывающие информацию с 2022 года (отсутствуют данные с 2021 отчетного года)	0,000	0,221	0,000	0,000
эмитенты, не раскрывающие информацию с 2024 года (отсутствуют данные с 2023 отчетного года)	-0,001	-0,059	-0,072	0,117
Общее изменение	-0,277	0,583	-0,178	-0,195

*Источник: рассчитано авторами по данным [11] / *Source: calculated by the authors based on data [11]

В таблице выделено:

- влияние в 2020 году чистой прибыли группы компаний, не раскрывающих отчетность с 2021 года;

- влияние в 2021 году собственного капитала группы компаний, не раскрывающих отчетность с 2021 года, и чистой прибыли компаний, раскрывающих отчетность по настоящее время;

- влияние в 2022 году чистой прибыли группы компаний, не раскрывающих отчетность с 2023 года.

Отметим, что обе группы, чьи данные не видны в текущих открытых базах данных финансовой отчетности, оказывают существенное влияние на среднеотраслевое значение ROE. В наших расчетах мы использовали метод среднего взвешенного, при применении которого наиболее объемные субъекты оказывают значительное влияние на уровень коэффициентов. Проведенное ис-

следование подтверждает, что для большинства малых и средних предприятий такие среднеотраслевые значения не могут служить бенчмарком или оценочным критерием. В то же время отметим, что использование только медианного значения нивелирует специфику отрасли и характер рынка. Поэтому, с нашей точки зрения, оптимальным значением следует признать диапазон между медианным значением по всей отрасли и средневзвешенным значением по группе компаний, которая для конкретного рынка составлена из аутсайдеров (все компании минус компании, занимающие в совокупности не менее 50 % рынка по объему выручки).

Проиллюстрируем приведенный подход (таблица 4).

Таблица 4 / Table 4

Средневзвешенные и медианные значения ROE для компаний-аутсайдеров, компаний, раскрывающих отчетность по настоящее время / Average weighted and median ROE values for outsider companies, companies that disclose financial statements to date

Годы					
Все предприятия					
в том числе					
эмитенты, раскрывающие информацию по н. в.	0,266	0,054	1,832	0,715	0,224
*медианные значения за тот же период по той же группе компаний	0,157	0,196	0,226	0,125	0,125

*Источник: рассчитано авторами по данным [11] / *Source: calculated by the authors based on data from [11]

Отсюда в 2019 году оптимальным значением рентабельности капитала для большинства компаний малого и среднего бизнеса в анализируемой отрасли будет интервал от 0,157 до 0,266; в 2020 г. – от 0,054 до 0,196; в 2021 г. – от 0,226 до 1,832; в 2022 г. – от 0,125 до 0,715. В случае если средневзвешенные значения по всей отрасли попадают в указанные диапазоны (например, так происходило в 2022 году), то этот уровень мы можем считать идеалом для компаний-аутсайдеров. Если нет, то отклонения от диапазона в любую сторону целесообразно признать спецификой, зависящей от масштабов деятельности.

Заключение / Conclusion. Предлагаемый подход, разумеется, не является идеальным для определения критериев оценки рентабельности компаний конкретных отраслей, однако отметим те особенности и перспективы их развития, которые, на наш взгляд, следует признать оптимизационными для большинства случаев, требующих расчета среднеотраслевых показателей:

- нивелирование влияния масштаба за счет применения robustных (в данном примере медианных) характеристик;

- подход к группировке, основанный на масштабе: естественно, что методы управления крупной компанией, обеспечивающие ей сверхприбыль или приводящие к убыткам в определенные периоды, не всегда применимы и реализуемы в малом и среднем бизнесе;

- интервальное значение позволяет сделать оценку более «мягкой», одновременно уточняя критерии для конкретных групп компаний.

Развитие предложенного подхода к оценке рентабельности компаний отдельных отраслей требует совершенствования с технической точки зрения и уточнения в контексте динамики отдельных компаний (лидеров и аутсайдеров отрасли соответственно) и во взаимосвязи с критериями, отражающими финансовые риски организаций.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Об особенностях раскрытия и предоставления информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг», и особенностях раскрытия инсайдерской информации в

соответствии с требованиями Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 12.03.2022 № 351 (ред. от 24.11.2022). URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/403593706/?ysclid=m2vk7ypg5522222570> (дата обращения: 30.06.2024).

2. Об особенностях раскрытия и (или) предоставления информации, подлежащей раскрытию и (или) предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг»: Постановление Правительства Российской Федерации от 04.07.2023 № 1102. URL: <https://www.garant.ru/> (дата обращения: 30.06.2024)
3. Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок: Приказ ФНС России от 30.05.2007 № ММ-3-06/333@ (ред. от 10.05.2012). URL: <https://base.garant.ru/> (дата обращения: 30.06.2024).
4. Brigham E. F., Houston J. F. Fundamentals of Financial Management. 16th edition. Cengage Learning, 2022. 866 p. ISBN 978-0-357-51757-4
5. Higgins R. C., Koski J. L., Mitton T. Analysis for Financial Management. 13th Edition. McGraw-Hill, 2023. 465 p. (The McGraw-Hill Education Series in Finance, Insurance, and Real Estate). ISBN 978-1-265-04263-9
6. List-Org – проверка контрагентов. URL: <https://www.list-org.com/> (дата обращения: 12.07.2024).
7. Бережная О. В. Анализ и диагностика финансово-экономического состояния организации: учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2025. 471 с. + Доп. материалы. (Высшее образование). <https://doi.org/10.12737/2087325>. ISBN 978-5-16-019108-9
8. ЕМИСС. URL: <https://www.fedstat.ru/> (дата обращения 03.09.2024).
9. Нефатова К. В., Чернов С. С. Учет отраслевой специфики при проведении финансового анализа // Актуальные вопросы экономических наук. 2014. № 39. С. 123–130.
10. Ресурс БФО. URL: <https://bo.nalog.ru/search?query=2631015563&page=1> (дата обращения: 12.12.2023).
11. СПАРК – Проверка контрагента. URL: <https://www.spark-interfax.ru/> (дата обращения: 30.06.2024).

REFERENCES

1. Decree of the Government of the Russian Federation of 12.03.2022 No. 351 (as amended on 24.11.2022) “On the specifics of disclosure and provision of information subject to disclosure and provision in accordance with the requirements of the Federal Law “On Joint-Stock Companies” and the Federal Law “On the Securities Market”, and the specifics of disclosure of insider information in accordance with the requirements of the Federal Law “On Counteracting the Unlawful Use of Insider Information and Market Manipulation and Amending Certain Legislative Acts of the Russian Federation”. Available from: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/403593706/?ysclid=m2vk7ypg5522222570>. [Accessed 30 June 2024]. (In Russ.).
2. Decree of the Government of the Russian Federation of 04.07.2023 No. 1102 “On the specifics of disclosure and (or) provision of information subject to disclosure and (or) provision in accordance with the requirements of the Federal Law “On Joint-Stock Companies” and the Federal Law “On the Securities Market”. Available from: <https://www.garant.ru/> [Accessed 30 June 2024]. (In Russ.).
3. Order of the Federal Tax Service of Russia dated May 30, 2007 No. MM-3-06/333@ (as amended on May 10, 2012) “On Approval of the Concept of the On-site Tax Audit Planning System”. Available from: <https://base.garant.ru/> [Accessed 30 June 2024]. (In Russ.).
4. Brigham EF, Houston JF. Fundamentals of Financial Management. 16th edition. Cengage Learning; 2022. 866 p. ISBN 978-0-357-51757-4.
5. Higgins RC, Koski JL, Mitton T. Analysis for Financial Management. 13th Edition. McGraw-Hill; 2023. 465 p. (The McGraw-Hill Education Series in Finance, Insurance, and Real Estate). ISBN 978-1-265-04263-9.
6. List-Org – counterparty verification. Available from: <https://www.list-org.com/> [Accessed 12 July 2024].
7. Berezhnaya OV. Analysis and diagnostics of the financial and economic condition of the organization: textbook. 2nd ed., revised. and add. Moscow: INFRA-M; 2025. 471 p. + Add. Materials (Higher education). (In Russ.). <https://doi.org/10.12737/2087325>. ISBN 978-5-16-019108-9.
8. EMISS. Available from: <https://www.fedstat.ru/> [Accessed 03 September 2024]. (In Russ.).
9. Nefatova KV, Chernov SS. Taking into account industry specifics when conducting financial analysis. Current issues in economic sciences. 2014;(39):123-130. (In Russ.).

10. BFO. Available from: <https://bo.nalog.ru/search?query=2631015563&page=1> [Accessed 12 December 2023]. (In Russ.).
11. SPARK – Counterparty Check. Available from: <https://www.spark-interfax.ru/> [Accessed 30 June 2024]. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Ольга Владимировна Бережная – доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры менеджмента Северо-Кавказского федерального университета, Scopus ID: 56192259200, Researcher ID: T-1031-2018

Елена Викторовна Бережная – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры менеджмента Северо-Кавказского федерального университета, Scopus ID: 57224751526, Researcher ID: T-1056-2018

Павел Николаевич Козлов – аспирант кафедры менеджмента Северо-Кавказского федерального университета.

ВКЛАД АВТОРОВ

Ольга Владимировна Бережная. Проведение исследования – сбор, обработка и анализ полученных данных. Утверждение окончательного варианта – принятие ответственности за все аспекты работы, целостность всех частей статьи и ее окончательный вариант. Подготовка и редактирование текста – составление черновика рукописи, участие в научном дизайне.

Елена Викторовна Бережная. Моделирование, финансовый анализ. Подготовка и редактирование текста – формирование окончательного варианта рукописи, участие в научном дизайне.

Павел Николаевич Козлов. Сбор данных, интерпретация отдельных расчетов, участие в подготовке черновика рукописи.

INFORMATION ABOUT THE AUTHORS

Olga V. Berezhnaya – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Professor of Management Department, North-Caucasus Federal University, Scopus ID: 56192259200, Researcher ID: T-1031-2018

Elena V. Berezhnaya – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Professor of Management Department, North-Caucasus Federal University, Scopus ID: 57224751526, Researcher ID: T-1056-2018

Pavel N. Kozlov – Postgraduate Student at the Department of Management, North-Caucasus Federal University.

CONTRIBUTION OF THE AUTHORS

Olga V. Berezhnaya. Conducting research – collecting, processing and analyzing the data obtained. Approval of the final version – acceptance of responsibility for all aspects of the work, the integrity of all parts of the article and its final version. Preparation and editing of the text – drafting the manuscript, participation in scientific design.

Elena V. Berezhnaya. Modeling, financial analysis. Preparation and editing of the text – formation of the final version of the manuscript, participation in scientific design.

Pavel N. Kozlov. Data collection, interpretation of individual calculations, participation in the preparation of the draft manuscript.