



УДК: 338.436

**Экономика, международное сотрудничество и нормативные правовые основы
рыбохозяйственной деятельности**

Влияние холдингизации на динамику финансовых показателей рыбодобывающей отрасли России в 2014-2023 годах

Г.С. Зверев

Всероссийская ассоциация рыбохозяйственных предприятий, предпринимателей и экспортеров (НО «ВАРПЭ»), ул. Петровка, д.23/10, стр. 5, Москва, 107031

E-mail: Varpe@varpe.org

Цель работы: комплексная оценка влияния процессов холдингизации на финансовые показатели предприятий рыбодобывающей отрасли России в 2014-2023 годах. **Материалы и методы:** в исследовании проанализированы данные 20 крупнейших холдингов рыбодобывающего сектора. Для оценки концентрации отрасли использованы коэффициент рыночной концентрации и индекс Херфиндаля-Хиршмана. Оценка взаимосвязи между концентрацией и финансовыми показателями выявлена с помощью корреляционного и графического анализов. **Результаты:** установлено, что крупные холдинги демонстрируют более высокие финансовые результаты в периоды экономической стабильности, но проявляют значительную уязвимость в период сложной экономической ситуации. **Новизна исследования:** использована комплексная методика оценки структурных изменений рыбодобывающей отрасли, сочетающая анализ концентрации рынка и финансовых показателей, что позволило выявить недостатки используемых некоторых традиционных статистических показателей и ключевую роль управления долговой нагрузкой в условиях санкций. **Практическая значимость:** результаты могут быть применены регуляторами для совершенствования программ государственной поддержки отрасли с учётом рисков чрезмерной концентрации, а также предприятиями для повышения финансовой устойчивости.

Ключевые слова: концентрация отрасли, холдингизация, финансовые показатели, рыбодобывающая отрасль, инвестиционные квоты.

The effect of corporate consolidation on financial performance trends in Russia's fishing sector from 2014 to 2023

German S. Zverev

All-Russia Association of Fisheries Enterprises, Entrepreneurs and Exporters («VARPE»), 23/10 building 5, Petrovka st., Moscow, 107031, Russia

Objective: Comprehensive assessment of the impact of consolidation processes on the financial performance of the Russian fisheries sector from 2014 to 2023. **Materials and Methods:** The analysis is based on data from the 20 largest holding companies in the fishing industry. Industry concentration was evaluated using the concentration ratio and the Herfindahl-Hirschman Index. Correlation and visual analysis were employed to examine the relationship between concentration levels and key financial indicators. **Results:** The findings indicate that holdings tend to perform better financially during periods of economic stability, yet exhibit increased vulnerability during times of economic turbulence. **Scientific novelty:** The study used a comprehensive methodology for assessing structural changes in the Russian fishing industry, combining market concentration analysis and financial performance indicators, revealing limitations of certain traditional statistical indicators and highlighting the key role of debt load management under sanctions. **Practical Significance:** The findings can guide regulators in refining state support programs for the industry, accounting for risks of excessive market concentration and assist enterprises in enhancing financial resilience through improved debt and operational management.

Keywords: industry concentration, consolidation, financial indicators, fisheries sector, investment quotas.

ВВЕДЕНИЕ

Холдингизация сектора АПК, включая рыбопромышленную отрасль, выражающуюся в консолидации предприятий в крупные корпоративные структуры, стала ключевой тенденцией отрасли, существенно изменив структуру рынка и его финансовую динамику [Узун и др., 2022]. Это особенно актуально в условиях

усиливающейся конкуренции, растущей долговой нагрузки и необходимости модернизации рыбопромышленной отрасли.

В советский период рыбопромышленный комплекс представлял собой централизованную систему производственных объединений с развитой инфраструктурой и флотом, но в 1990-е годы распался на множе-

ство разрозненных субъектов [Агунович и др., 2020; Зверев, 2023]. Введение принципа долгосрочного закрепления квот на добычу водных биологических ресурсов стабилизировало отрасль и способствовало её укрупнению. Если в 2004 году в отрасли отсутствовали крупные холдинги, к 2023 году в отрасли работал десяток холдингов, из которых двадцать наиболее крупных объединяли 426 предприятий с совокупной выручкой рыбодобывающих предприятий 465 млрд рублей.

Начиная с 2016 года в отрасли реализуется программа инвестиционных квот^{1,2}, которая по замыслу регуляторов должна стимулировать модернизацию отрасли, резко увеличив инвестиционную компоненту в финансовых расходах предприятий. Причём, инвестиции должны быть локализованы на российских судостроительных предприятиях. Однако в отличие от прямых субсидий, распространённых в странах АТР [Зверев и др., 2023], программа инвестквот фактически перераспределила квоты в пользу инвесторов, вынуждая предприятия участвовать в программе для сохранения доступа к ресурсам. Отсутствие свободных средств для реализации проектов заставило бизнес активно привлекать кредиты, что вызвало резкий рост долговой нагрузки: к 2024 году кредитное плечо превысило 1 трлн рублей – в 1,5 раза больше годовой выручки отрасли.

Таким образом, холдингизация отрасли создала условия для привлечения крупных инвестиций, но сопутствующий рост долгов предприятий отрасли стал угрозой её финансовой устойчивости. Это изменило структуру рынка, укрепив позиции крупных игроков, способных привлекать кредиты, и ослабив малые предприятия, что повлияло на конкурентную среду.

Настоящее исследование направлено на комплексную оценку влияния процессов холдингизации на структуру и финансовые показатели рыбодобывающей отрасли России в 2014-2023 гг. В рамках работы проведена количественная оценка отраслевой концентрации (CR, HHI), анализ статистических взаимосвязей с ключевыми финансовыми метриками, а также анализ чувствительности этих показателей к структурным преобразованиям и внешнеэкономическим шокам.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

В экономической теории и практике анализ отраслевой концентрации рассматривается как исследование влияния структуры рынка на поведение фирм и их результаты. Фундаментальная работа Джо Бейна

подчёркивает связь высокой концентрации с барьерами входа и снижением конкуренции [Bain, 1956]. Более поздние исследования, включая труды М. Портера, отмечают как положительный эффект масштаба, способствующий инновациям, так и риски монополизации [Porter, 1980; Кабраль, 2003].

Российские исследователи также указывают на преимущества холдингов в оптимизации управления и доступе к ресурсам, одновременно отмечая их склонность к бюрократизации и усилению рыночной власти [Шиткина, 2008; Любященко, Мамонов, 2013]. Среди иных негативных факторов в условиях кризисов бизнес-группы могут использовать внутренние финансовые потоки, но перекрёстное субсидирование повышает риски и не всегда эффективно сказывается на общей эффективности производства всего холдинга [Khanna et al., 2007; Almeida et al., 2015].

Дополняя рыночные факторы, российские исследователи также отмечают роль государственного вмешательства. В частности, поддержка субъектов МСП, входящих в состав холдингов, может способствовать усилению концентрации и искажению конкуренции за счёт неравного доступа к ресурсам [Узун и др., 2022].

Статья методологически разделена на три основных блока, обеспечивающих комплексное изучение холдингизации рыбодобывающей отрасли России и её влияние на финансовые показатели.

Первый блок – оценка концентрации отрасли.

Проводилась количественная оценка концентрации по данным 20 крупнейших холдингов (426 предприятий, из них 262 – в секторе «рыболовство, рыбоводство») за 2014-2023 годы. Использованы коэффициент концентрации и индекс Херфиндаля-Хиршмана (HHI), рассчитанные на основе оборота, финансовый результат прибыльных предприятий и стоимости активов. Источники данных – база данных Rusprofile и Росстат.

Методология базируется на подходах, широко применяемых в академических и прикладных исследованиях [Коцофана и др., 2011; Любященко, Мамонов, 2013; Pavic et al., 2016; Kvålseth, 2018], а также в антимонопольной практике ряда стран^{3,4,5}. Пороговые значения CR и HHI использовались в соответствии с классификацией конкурентной среды: низкий уровень – $CR_3 < 0,45$ или $HHI < 1000$; умеренный – до

¹ Федеральный закон от 3 июля 2016 г. № 349-ФЗ. <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001201607040152>

² Федеральный закон от 1 мая 2019 г. № 86-ФЗ. <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001201905010037>

³ Приказ ФАС России от 28.04.2010 N 220 (ред. от 12.03.2020) «Об утверждении Порядка проведения анализа состояния конкуренции на товарном рынке». <https://fas.gov.ru/documents/576468>

⁴ U. S. Department of Justice, Antitrust Division. Herfindahl-Hirschman: <https://www.justice.gov/atr/herfindahl-hirschman-index>.

⁵ Европейская комиссия. Руководство по оценке горизонтальных слияний: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52004XC0205\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52004XC0205(02))

0,75 и 2000 соответственно; высокий – выше этих границ.

Коэффициент рыночной концентрации (CR) – сумма долей на товарном рынке (выраженных в процентах) определённого числа (n) крупнейших хозяйствующих субъектов, действующих на данном рынке. Расчёт индекса концентрации в статье производится на основании ТОП-3, –5, –10 холдингов по объёму оборота, прибыли и стоимости активов.

$$CR = \sum_{i=1}^n Di.$$

Расчёт индекса Херфиндаля-Хиршмана также проводился по показателям оборота, прибыли и стоимости активов. Индекс измеряет размер компаний по отношению к размеру отрасли, в которой они работают, и степень конкурентоспособности. Рассчитывается путём возведения в квадрат доли рынка каждой компании, конкурирующей на рынке, и последующего суммирования полученных чисел.

$$HHI = s_1^2 + s_2^2 + s_3^2 + s_4^2 + \dots + s_n^2,$$

где s – процент рыночной доли фирмы n , выраженный целым числом, а не десятичной дробью.

Второй блок – корреляционный анализ уровня концентрации рыбодобывающей отрасли и её финансовых показателей. Для выявления взаимосвязей между уровнем концентрации рынка (измеряемым индексами CR и HHI) и ключевыми финансовыми показателями был проведён корреляционный анализ на основе коэффициента Пирсона. Результаты, представленные в виде тепловой карты матрицы корреляций, позволили визуализировать силу и направление выявленных взаимосвязей.

Третий блок – анализ описательной способности финансовых показателей. Проводился графический анализ способности финансовых показателей отражать структурные изменения и финансовую динамику отрасли. Анализ включал абсолютные (выручка, СФР, инвестиции, задолженность) и относительные (рентабельность, инвестиционная активность, структура активов, оборачиваемость) показатели. Исследовалась их динамика в условиях внешнеэкономических шоков (2014-2015, 2022-2023 гг.) и структурных изменений в отрасли.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

1. Оценка концентрации рыбопромышленной отрасли

Анализ показал, что с 2014 по 2023 год в состав анализируемых холдингов вошли путём создания, при-

обретения или преобразования 262 предприятия в сфере «рыболовство, рыбоводство», из которых 122 предприятия на конец 2023 года являлись действующими. Совокупная выручка этих рыбодобывающих компаний выросла с 86 млрд рублей до 465 млрд рублей, а их доля в общем отраслевом обороте выросла с 50 до 71%. С 2017 года отмечается новая волна диверсификации деятельности холдингов за счёт включения как профильных, так и вспомогательных предприятий.

Наибольшая активность по включению предприятий пришлась на 2015 год (48 компаний) и период 2017-2019 годов (107); к 2023 году из них продолжали функционировать 27 и 48 компаний соответственно (рис. 1).

С 2014 года рыбодобывающие холдинги активно расширяли своё присутствие за пределами профильного сегмента, интегрируя предприятия смежных отраслей – переработки, логистики, судостроения и судоремонта. За десятилетие в их состав вошли 158 таких компаний, из которых 121 продолжали функционировать на конец 2023 года. Основные волны прироста пришлись на 2014-2015 годы (56 предприятий, из них в 2023 году действовали 31) и на 2023 год (18 предприятий). С 2020 года численность вспомогательных предприятий, входящих в холдинги, стабильно превышает число организаций, занятых непосредственно в добыче.

Рост участия предприятий смежных сфер в составе холдингов отражает адаптацию к внешним шокам, включая санкции 2014-2015 и 2022 годов, а также последствия пандемии. Консолидация производственных и инфраструктурных звеньев в рамках единой структуры позволила крупным игрокам сократить операционные риски, снизить издержки и укрепить управляемость цепочек поставок, тем самым повысив устойчивость бизнеса в условиях нестабильной внешней среды.

Динамика уровня индекса концентрации по обороту, прибыли и стоимости активов (CR_3 , CR_5 , CR_{10}) в 2014-2023 годах позволяет сделать следующие выводы (табл. 1):

Во-первых, отмечается рост уровня концентрации в 2018-2020 годы и последующее снижение к 2023 году. Несмотря на тенденцию к росту, значения индекса концентрации по обороту остаются на низком уровне, с индексом для трёх крупнейших холдингов ниже 45%.

Во-вторых, индекс концентрации прибыли увеличился до умеренного уровня в 2016-2022 годах, в среднем достигнув 54%, но затем снизился до 27% в 2023 году. На фоне существенного падения прибыли отрасли снижение концентрации в 2023 году по-

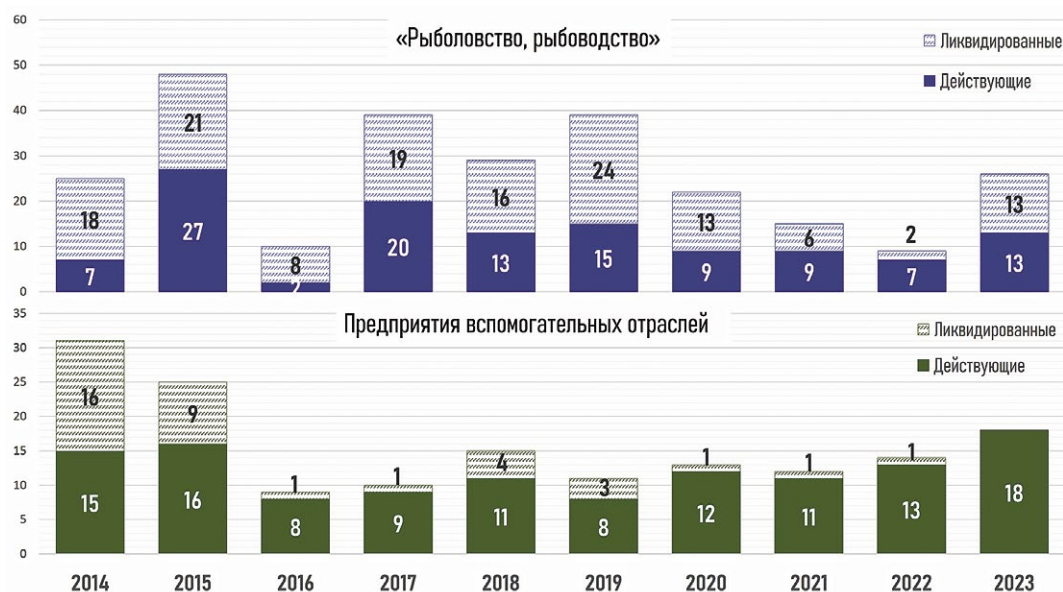


Рис. 1. Гистограмма распределения компаний по годам включения в состав холдинга: 1 – ликвидированные, 2 – действующие⁶

Fig. 1. Histogram of the distribution of companies by year of inclusion in a holding structure: 1 – liquidated, 2 – operating⁶

Таблица 1. Динамика индекс концентрации по обороту, прибыли и стоимости активов отрасли «рыболовства, рыбоводства»⁶

Table 1. Dynamics of concentration indices by revenue, profit, and asset value in the «Fishing and Aquaculture» sector⁶

Год	По обороту			По прибыли прибыльных			По стоимости активов		
	CR ₃	CR ₅	CR ₁₀	CR ₃	CR ₅	CR ₁₀	CR ₃	CR ₅	CR ₁₀
2014	25%	35%	46%	27%	35%	49%	23%	29%	37%
2015	29%	39%	52%	36%	51%	68%	27%	33%	43%
2016	31%	42%	56%	47%	63%	83%	31%	39%	48%
2017	29%	40%	54%	44%	53%	68%	30%	38%	48%
2018	35%	49%	64%	54%	65%	82%	31%	40%	50%
2019	37%	51%	68%	54%	67%	85%	40%	52%	67%
2020	41%	57%	76%	51%	62%	79%	37%	48%	61%
2021	37%	50%	70%	49%	63%	85%	39%	49%	62%
2022	36%	47%	60%	49%	60%	78%	39%	51%	64%
2023	34%	46%	62%	27%	37%	57%	40%	52%	63%

казывает, что крупные компании особенно ощутимо пострадали от введения санкций в отношении России. Это связано с тем, что холдинги преимущественно ведут промысел крупнотоннажным рыбопромысловым флотом, используют высокотехнологичные морские и береговые перерабатывающие мощности и имеют

широкую географию экспортных поставок, т. е. больше зависимы от иностранных контрагентов и валютных операций (необходимость обслуживания флота и оборудования, закупки ЗИПов, взаимодействия с импортёрами и пр.).

Отдельно стоит отметить рост уровня концентрации по стоимости активов топ-3 холдингов, который увеличился с низкого уровня (23% в 2014 году) до умеренного (40% в 2023 году). Также согласно анализу около 64% активов в сфере «рыболовство, рыбо-

⁶ Рассчитано автором по данным сервиса проверки и анализа контрагентов Rusprofile. <https://www.rusprofile.ru> и данным ЭМИСС. <https://www.fedstat.ru>

Таблица 2. Динамика Индекса Херфиндаля-Хиршмана по обороту, прибыли и стоимости активов отрасли «рыболовства, рыбоводства»⁶**Table 2.** Dynamics of the Herfindahl-Hirschman Index by revenue, profit, and asset value in the «Fishing and Aquaculture» sector⁶

Год	По объему оборота	По объему прибыли	По стоимости активов
2014	336	370,1	244,9
2015	429,1	642,3	350,6
2016	490	1156,8	434,1
2017	447	876,9	402
2018	610	1194,2	421,9
2019	665,6	1158,4	671,2
2020	822,5	1117	584,2
2021	667	1257,4	614,3
2022	577,4	947,1	667,4
2023	561,6	392,6	663,3

водство» сосредоточены в руках десяти крупнейших холдингов.

Динамика концентрации оборота и активов отрасли, рассчитанные с помощью индекса Херфиндаля-Хиршмана, также указывают на рост концентрации отрасли, несмотря на сохранение её относительно умеренного уровня (табл. 2). Расчёт же индекса ННН по финансовым результатам прибыльных предприятий фиксирует не только рост концентрации в целом, но и переход в категорию более высокой концентрации с 2016 года.

Анализ динамики индексов концентрации (CR и ННН) с учётом внешнеэкономических и внутренних факторов позволяет следующим образом периодизировать укрупнение в отрасли:

1) 2014-2015 годы: на фоне ослабления рубля выручка рыбодобывающих компаний удвоилась (до 270 рублей), а прибыль увеличилась в шесть раз, достигнув 63 млрд рублей. При этом концентрация оставалась низкой, а рынок характеризовался высокой конкуренцией и отсутствием экспортных ограничений.

2) 2016 год: наблюдается резкий рост показателей концентрации. CR_3 по прибыли увеличился до 47%, ННН – до 1156,8, что свидетельствует об укреплении позиций крупных игроков и ускорении процессов консолидации.

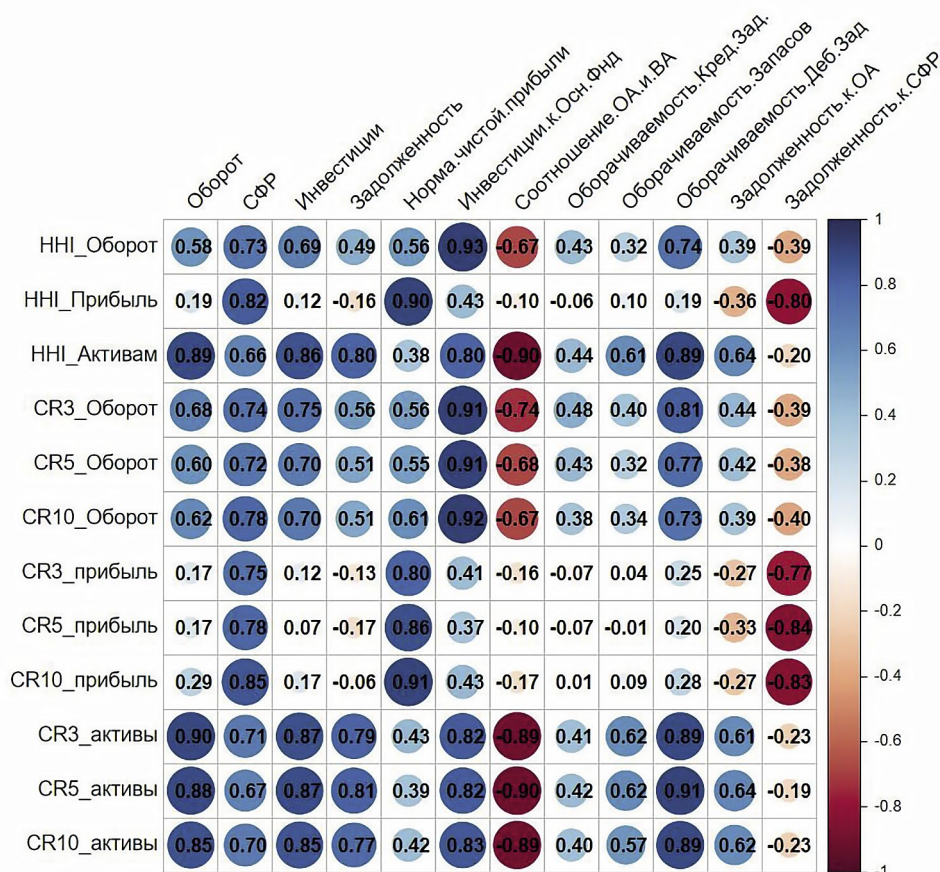
3) 2018-2020 годы: активная реализация программы инвестиционных квот сопровождалась удорожанием основных фондов и ростом долговой нагрузки, на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. Концентрация по всем ключевым показателям достигла максимальных значений.

4) 2022-2023 годы: санкционное давление и снижение экспортных цен ухудшили финансовые результаты предприятий, что привело к снижению доли холдингов в общем отраслевом объёме выручки и прибыли. Тем не менее, рост ННН по стоимости активов свидетельствует о продолжающейся консолидации, несмотря на падение рентабельности.

2. Корреляционный анализ уровня концентрации рыбодобывающей отрасли и её финансовых показателей

Результаты корреляционного анализа выявили выраженную кластеризацию коэффициентов концентрации по обороту, прибыли и активам, а также кластеризацию индексов ННН по обороту и прибыли, что обусловлено их схожей природой (рис. 2). С учётом схожести результатов корреляционного анализа коэффициентов концентрации для топ-3, топ-5 и топ-10 компаний в дальнейшем описание будет проводиться только для топ-3 компаний.

Индекс концентрации Херфиндаля-Хиршмана по обороту и прибыли демонстрирует высокую положительную корреляцию с сальдированным финансовым результатом (0,73 и 0,82 соответственно) и нормой чистой прибыли (0,56 и 0,90). Аналогичные паттерны наблюдаются для коэффициента концентрации по прибыли топ-3 холдингов ($CR3_прибыль$ – 0,75). Статистическая связь между этими показателями указывает на то, что более концентрированные рынки ассоциируются с улучшенными финансовыми показателями эффективности. Крупные компании посредством эффекта масштаба могут более эффективно использо-

Рис. 2. Корреляционная матрица коэффициентов концентрации и финансовых показателей рыбодобывающей отрасли⁶Fig. 2. Correlation matrix of concentration ratios and financial indicators in the fishing industry⁶

вать ресурсы и снижать издержки, что приводит к повышению финансовой эффективности.

Кроме того, выявлена значительная отрицательная корреляция между показателями концентрации прибыли и соотношением задолженности к сальдированному финансовому результату ($-0,80$ для $HHI_{\text{прибыль}}$ и $-0,77$ для $CR3_{\text{прибыль}}$). Эти результаты могут свидетельствовать о снижении зависимости от заёмного капитала относительно сальдированного финансового результата по мере увеличения концентрации прибыли. Такая связь может указывать на то, что крупные холдинги, генерирующие значительные доли отраслевой прибыли, способны более эффективно управлять своими финансовыми ресурсами и концентрировать достаточные объёмы внутренних средств, что способствует их финансовой устойчивости.

Индекс Херфиндала-Хиршмана и коэффициент концентрации ($CR3_{\text{акт}}$) по активам демонстрируют высокую положительную корреляцию с оборотом ($0,89$ и $0,90$ соответственно), объёмом инвестиций в основной капитал ($0,86$ и $0,87$), задолженностью по креди-

там и займам ($0,80$ и $0,79$), соотношением инвестиций в основной капитал к стоимости основных фондов ($0,80$ и $0,82$) и оборачиваемостью дебиторской задолженности ($0,89$). Высокая статистическая связь между индексами концентрации по активам и оборотом указывает на то, что крупные предприятия, обладающие высокой долей активов отрасли, контролируют значительную часть рынка, что отражается в их оборотах.

Кроме того, входящие в состав крупных холдингов компании, имеют возможность активнее инвестировать в модернизацию производственных мощностей, что объясняется их большими возможностями привлечения капитала и более лёгким доступом к заёмным средствам.

Высокий уровень корреляции между концентрацией по активам и оборачиваемостью дебиторской задолженности ($0,89$) может свидетельствовать о том, что крупные рыбодобывающие холдинги, как правило, включают в себя не только предприятия рыбодобычи, но и структурные подразделения, обслуживающие весь производственный цикл – от переработ-

ки и консервирования рыбы, ракообразных и моллюсков до морской логистики, судостроения и судоремонта. Это может приводить к более сложным финансовым отношениям внутри холдингов, включая создание внутренней дебиторской задолженности между дочерними и аффилированными компаниями. В таких структурах, возможно, устанавливаются более гибкие условия оплаты, что может отражаться на длительности сроков оборачиваемости дебиторской задолженности.

Отрицательная корреляция между коэффициентами концентрации по активам и соотношением оборотных и внеоборотных активов ($-0,90$ и $-0,89$) указывает на обратную зависимость: в компаниях с высокой концентрацией активов значительная часть ресурсов сосредоточена во внеоборотных активах (например, здания, оборудование, инвестиции в основной капитал), а не в оборотных активах (например, запасы, дебиторская задолженность). Этот результат согласуется с предыдущими выводами, где наблюдалась высокая положительная корреляция между концентрацией активов и объёмом инвестиций в основной капитал. Высокая концентрация активов, как правило, характерна для крупных холдингов, активно инвестирующих в долгосрочные активы для укрепления своих позиций на рынке.

Тем не менее, важно отметить, что корреляционная матрица является инструментом для оценки линейных статистических связей между переменными и не может однозначно указывать на наличие причинно-следственной связи. В связи с этим полученные результаты требуют дальнейшей проверки и подтверждения с использованием других методов анализа.

3. Анализ описательной способности показателей для оценки финансового состояния отрасли «рыболовство, рыбоводство»

В рамках сравнительного анализа проанализирована описательная способность показателей финансовых результатов, инвестиционной активности и эффективности, оценка активов, задолженности по кредитам и займам, используемых Росстатом для оценки изменений в отрасли.

3.1. Выручка

Анализ динамики выручки отрасли показывает её устойчивый рост с 170,1 млрд рублей в 2014 году до 652,8 млрд рублей в 2023 году, среднегодовой прирост – 14% (рис. 3). После дисконтирования к уровню цен 2014 года, показатель продемонстрировал устойчивый рост более чем в два раза до 357 млрд рублей. На динамике выручки не отразились последствия ослабления курса рубля в 2014–2015 годах (показатель вырос на 58%). Также при замедлении в 2021–2023 годах в ценах базового года, в 2023 году выручка продолжила расти в базовых и текущих ценах несмотря на существенное снижение стоимости экспорта.

3.2. Сальдированный финансовый результат

Основным показателем, используемым для оценки прибыльности продаж, является сальдированный финансовый результат (далее – СФР), который формируется из прибыли (убытка) от продажи продукции, основных средств, иного имущества организаций и доходов от прочих операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям⁷.

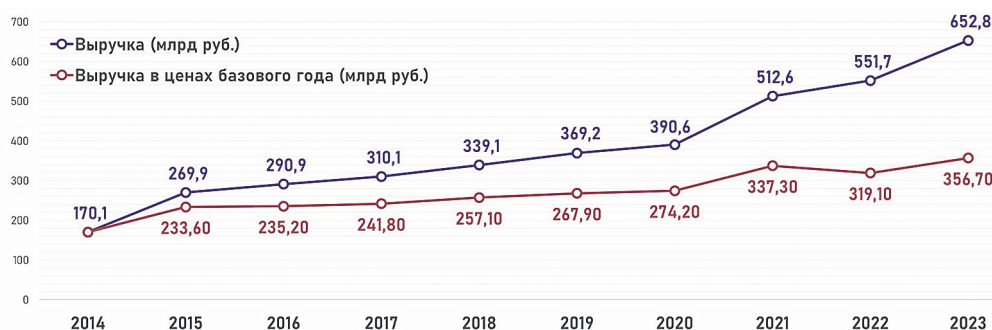


Рис. 3. Динамика выручки предприятий «рыболовство, рыбоводство» в текущих и базовых ценах в 2014–2023 годах (млрд рублей): 1 – выручка, 2 – выручка в ценах базового года

Fig. 3. Dynamics of revenue in the «Fishing and Aquaculture» sector in current and constant prices, 2014–2023 (billion rubles): 1 – revenue in current prices, 2 – revenue in constant prices

⁷ Росстат. Методология расчёта финансовых показателей деятельности предприятий: https://78.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/fin_met.pdf. 21.04.2025.

Показатель СФР зафиксировал влияние внешне-экономических факторов на финансовые результаты в сфере «рыболовство, рыбоводство» во второй половине анализируемого периода (рис. 4). При негативном влиянии ослабления курса рубля в 2014 году, СФР устойчиво растёт до 2019 года с 11,2 млрд рублей до 134,1 млрд рублей. Затем отмечается значительная волатильность в 2020-2021 годах, связанная с последствиями принятых Россией и странами-партнёрами антиковидных мер в 2021 году и резким колебанием вылова тихоокеанских лососей, являющихся высокомаржинальным видом водных биоресурсов. В 2022-2023 годах негативные последствия санкций отразились на падении СФР практически в два раза. Вместе с тем, показатель не отреагировал на структурные изменения в отрасли, рост концентрации и интеграционные процессы в отрасли.

3.3. Инвестиции в основной капитал

Важный параметр, который характеризует финансово-экономические показатели отрасли, – это инвестиции. В целом, динамика инвестиций в основной капитал отражает реальный объём капитальных вливаний в связи с реализацией программы инвестиционных квот с 2017 года. Темпы роста инвестиций в основной капитал существенно увеличиваются в 2018-2020 годах: за этот период объём инвестиций в текущих ценах вырос более чем в два раза. В 2021-2023 годах темпы роста инвестиций несколько снизились, но сохранили устойчивую положительную динамику (рис. 5).

Показатель объёма инвестиций, в первую очередь, используется для оценки капитальных вливаний в отрасль для её дальнейшего развития, повышения эф-

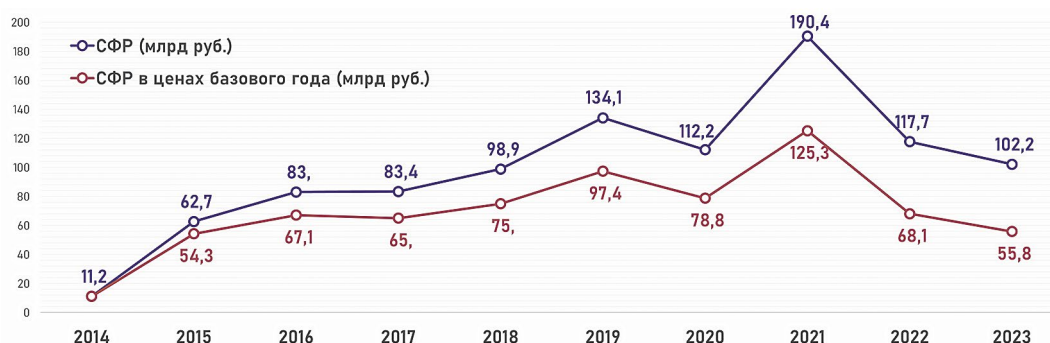


Рис. 4. Динамика сальдированного финансового результата «рыболовства, рыбоводства» в текущих и базовых ценах в 2014-2023 годах (млрд рублей): 1 – СФР, 2 – СФР в ценах базового года

Fig. 4. Dynamics of the net financial result in the «Fishing and Aquaculture» sector in current and constant prices, 2014-2023 (billion rubles): 1- Net financial result, 2 – Net financial result in constant prices



Рис. 5. Динамика инвестиций в основной капитал предприятий «рыболовства, рыбоводства» в текущих и базовых ценах в 2014-2023 годах (млрд рублей): 1 – инвестиции в основной капитал, 2 – инвестиции в основной капитал в ценах базового года, 3 – ИФО инвестиций в основной капитал, 4 – темп прироста ИФО инвестиций с накоплением

Fig. 5. Dynamics of fixed capital investment in the «Fishing and Aquaculture» sector in current and constant prices, 2014-2023 (billion rubles): 1 – fixed capital investment, 2 – fixed capital investment in constant prices, 3 – volume index of fixed capital investment, 4 – cumulative growth rate of the fixed capital investment volume index

фективности производственных процессов, что в теории должно привести к увеличению рентабельности отрасли. Однако сам по себе показатель малоинформативен для полноценной оценки его влияния на деятельность предприятий отрасли (как минимум в краткосрочной перспективе). Этот показатель не позволяет оценить результативность инвестиций, а также не даёт представления об их непосредственных и конечных эффектах.

3.4. Задолженность по кредитам и займам

Деятельность предприятий в условиях негативно-го влияния внешних факторов создаёт сложности не только в реализации инвестиционных проектов, но также в обеспечении текущей деятельности за счёт собственной прибыли и запасов, поэтому долговая нагрузка является важнейшим показателем финансовых возможностей отрасли. В целом, показатель отразил изменения в отрасли, связанные с наращиванием инвестиций с 2018 года, поскольку в рамках программы инвестиционных квот большая часть инвестиций привлечена за счёт кредитных средств (рис. 6). Анализ абсолютных значений показал устойчивый рост объёма задолженности по кредитам и займам с 96,6 млрд рублей в 2014 году до 636 млрд рублей в 2023 году. Скачки в росте долгосрочной задолженности зафиксированы в 2018 году (+58%) и в 2023 году (+49%).

Динамика роста кредитной задолженности в последние годы может указывать на растущую потребность отрасли в финансах на фоне снижения прибыльности. Это заставляет критически отнестись к финансовой устойчивости отрасли в перспективе ближайших лет.

Графический анализ финансовых показателей отрасли показал, что для целей государственного управления влияние значимых внутренних и внешних эко-

номических шоков на отрасль практически не находит отражения в динамике абсолютных показателей. Так, выручка и инвестиции продолжают расти, в том числе в периоды кризиса. Сальдированный финансовый результат отразил влияние внешнеэкономических факторов на финансовые результаты «рыболовства, рыбоводства» во второй половине анализируемого периода и снизился практически в два раза. Объём кредитной задолженности также в целом отразил два переходных периода: скачки роста объёма кредитной задолженности наблюдаются в 2018 году с запуском программы инвестиционных квот и в 2023 году с двукратным снижением прибыли отрасли. Вместе с тем, анализируемые абсолютные показатели не отражают структурные изменения отрасли, рост её концентрации и происходящие в отрасли интеграционные процессы.

4. Оценка отражения структурных изменений рыбоводящей отрасли в финансовых показателях, используемых предприятиями для оценки своей деятельности

4.1. Норма чистой прибыли

Нормы чистой прибыли – это показатель чистой прибыли организации на рубль выручки. Он относится к группе показателей рентабельности, при этом характеризует не только прибыльность основной деятельности организации, а эффективности деятельности в целом. Включая в себя все расходы компании, этот показатель наиболее тщательно изучается аналитиками и инвесторами поскольку является гораздо более точным показателем рентабельности.

Норма чистой прибыли демонстрирует схожий с СФР циклические паттерны (рис. 7). Так, в 2014-2016 годах наблюдается рост прибыли отрасли, неко-



Рис. 6. Динамика задолженности по кредитам и займам предприятий «рыболовства, рыбоводства» в текущих и базовых ценах в 2014-2023 годах (млрд рублей): 1 – задолженность по полученным кредитам и займам, 2 – задолженность по полученным кредитам и займам в ценах базового года

Fig. 6. Dynamics of loans and borrowings in the «Fishing and Aquaculture» sector in current and constant prices, 2014-2023 (billion rubles): 1 – nominal debt, 2 – real debt

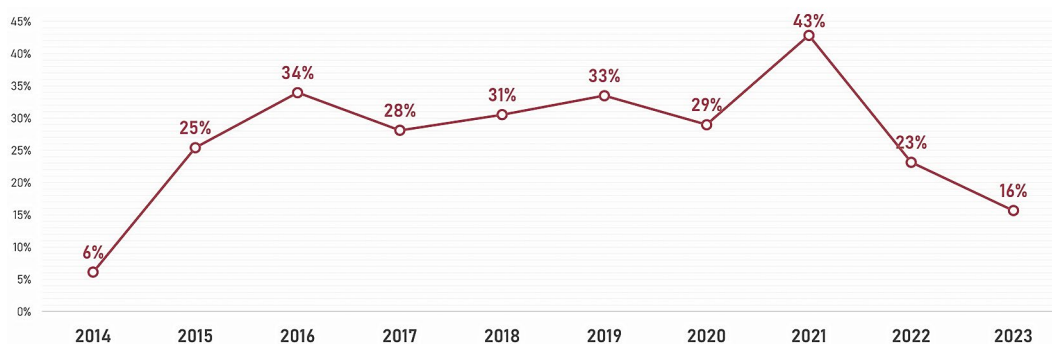


Рис. 7. Динамика нормы чистой прибыли (процент) по виду деятельности «рыболовство, рыбоводство»

Fig. 7. Dynamics of net profit margin (%) in the «Fishing and Aquaculture» sector

торая стабилизация до 2019 года и снижение после 2021 года. Вместе с тем, хотя оба показателя снижаются с 2021 года, темпы снижения СФР ниже по сравнению с темпами снижения нормы чистой прибыли. С 2021 по 2023 годы СФР снизился на 46 % (с 190,4 до 102,2), тогда как норма чистой прибыли упала на 63 % (с 0,428 до 0,157). Это может указывать на то, что норма прибыли была более чувствительна к изменениям в отрасли (снижению экспортных цен, увеличению себестоимости и росту кредитной нагрузки).

4.2. Соотношение ежегодного объёма инвестиций и стоимости основного фонда

В дополнение к анализу абсолютных значений роста объёма инвестиций предприятия также анализируют соотношение инвестиций в основной капитал к стоимости основных фондов. Этот показатель позволяет проанализировать интенсивность обновления и расширения материально-технической базы, а также оценить, насколько эффективны инвестиции и оправданы их вложения.

Анализ динамики инвестиций в основной капитал и стоимость основных фондов показал, что пред-

приятия «рыболовства, рыбоводства» начали более агрессивную инвестиционную стратегию с 2017 года (рис. 8). По мере увеличения инвестиций (20 млрд рублей в 2016 году до 110,2 млрд рублей в 2023 году) стоимость основных фондов также заметно возрастает (86,7 до 394 млрд рублей).

Вместе с тем, абсолютный показатель инвестиций в основной капитал не позволяет увидеть снижение эффективности инвестиций. Соотношение инвестиций в основной капитал к стоимости основных фондов постепенно росло до 0,34 в 2020 году и после двухлетнего снижения стабилизировалось на уровне 0,27-0,30 к 2023 году, несмотря на сохраняющийся рост инвестиций. Следовательно, данный относительный показатель позволил выявить снижение отдачи от инвестиций в основные фонды, поскольку основные фонды росли медленнее, чем объём «вливаний» в них. Устойчивый рост этого показателя и его высокий уровень может быть предупреждающим сигналом о возможных чрезмерных инвестициях.

Об этом также свидетельствует снижение нормы чистой прибыли при увеличении объёмов инвестиций и основных фондов. По мере увеличения инвестиций

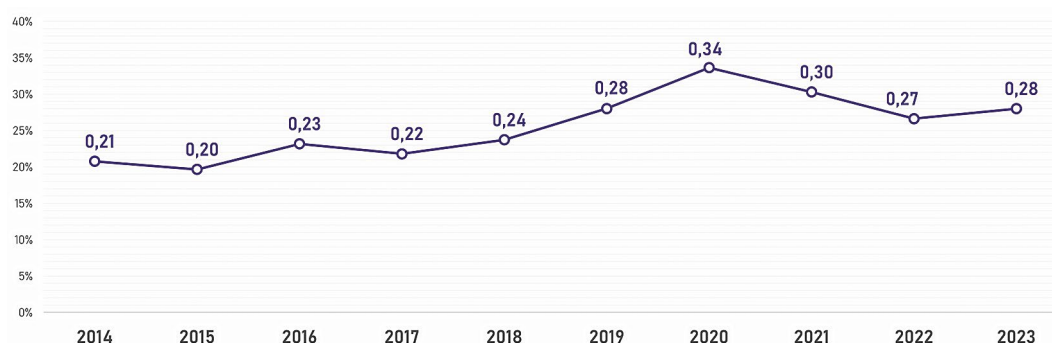


Рис. 8. Динамика соотношения инвестиций в основной капитал к стоимости основных фондов по виду деятельности «рыболовство, рыбоводство»

Fig. 8. Dynamics of the ratio of fixed capital investment to the value of fixed assets in the «Fishing and Aquaculture» sector

с 2012 до 2019 годы наблюдается заметное увеличение нормы чистой прибыли до 0,339, что указывает на повышение эффективности инвестиций в основной капитал. Однако в годы ускорения темпов роста инвестиций в основной капитал – в 2017 и 2023 годах – норма чистой прибыли снижается. Существует вероятность дальнейшего снижения отдачи от инвестиций в краткосрочном периоде при наращивании их объёма.

4.3. Оценка активов отрасли

Другой параметр, оцениваемый аналитиками предприятий и инвесторами, – это оборотные активы, которые могут быть конвертированы в денежные средства в течение одного года в рамках операционных деятельности и окупаемости инвестиций. К оборотным активам относятся денежные средства, их эквиваленты, дебиторская задолженность, складские запасы, рыночные ценные бумаги, обязательства будущих периодов и прочие ликвидные активы.

В течение наблюдаемого периода объём оборотных активов устойчиво рос с 173,7 млрд рублей в 2014 года до 771,2 млрд рублей, среднегодовой прирост составил 18% (рис. 9). Вместе с тем, оценка соотношения оборотных и внеоборотных активов показала растущую фондёмкость рыбодобывающей отрасли и сокращение относительного уровня оборотных активов, способных принести деньги в короткое время.

Коэффициент соотношения оборотных и внеоборотных активов постепенно снижается с 2,22 в 2016 году до 1,03 в 2023 году, что на фоне высокой закредитованности отрасли указывает на ослаблении ликвидной позиции отрасли. Увеличение доли внеоборотных активов в совокупности с ростом инвестиций в основной капитал свидетельствует о том, что предприятия отрасли делают ставку на долгосрочные инвестиции. Однако, несмотря на потенциальные дол-

госрочные выгоды, такая стратегия в кризисные периоды вызывает опасения относительно ликвидности предприятий и их способности покрыть обязательства в краткосрочном периоде.

Для того, чтобы оценить эффективность управления оборотными активами предприятия также часто используют не только общую сумму оборотного капитала и их соотношение, но и некоторые показатели, оценивающие объём капитала, замороженный на каждом этапе бизнес-цикла, в том числе [Герасименко, 2021]:

- оборачиваемость кредиторской задолженности: среднее количество дней, через которые предприниматель оплачивает свои счета;
- оборачиваемость запасов: среднее количество дней, в течение которых товар остаётся на складе;
- оборачиваемость дебиторской задолженности: среднее количество дней, через которое предпринимателю платят его клиенты.

Оборачиваемость дебиторской задолженности увеличилась более, чем в два раза – в среднем с 76 дней в 2014 году до 171 дней в 2023 году (рис. 10). Увеличилось количество дней, в течение которых предприятия рыбодобывающей отрасли оплачивают свои счета: оборачиваемость кредиторской задолженности выросла с 95 дней в 2017 году до 162 дней в 2023 году. Среднее количество дней, в течение которых товар находится на складе в течение всего периода в целом колеблется в диапазоне 105-119 дней, с разовым снижением в 2015 году.

Межотраслевое расширение холдингов с 2014 года способствовало усложнению финансовых потоков и задержкам в поступлении платежей от клиентов. Рыбодобывающие предприятия, входя в один холдинг, могли предоставить обслуживающим и перерабатывающим компаниям холдинга рыбопродукцию на условиях постоплаты, что привело к значительному увеличению оборачиваемости дебиторской задолженности.

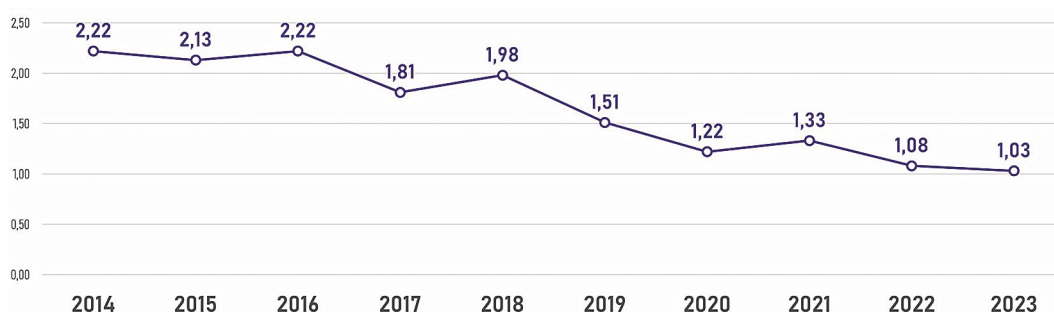


Рис. 9. Коэффициент соотношение оборотных и внеоборотных активов предприятий «рыболовства, рыбоводства»
Fig. 9. Ratio of current to non-current assets in the «Fishing and Aquaculture» sector

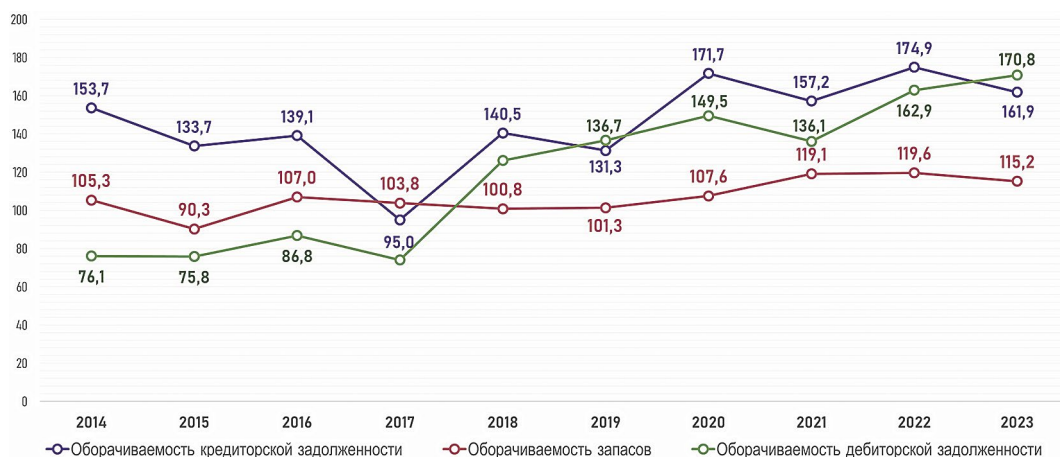


Рис. 10. Динамика коэффициентов оборачиваемости кредиторской задолженности, запасов и дебиторской задолженности предприятий «рыболовства, рыбоводства», дней: 1 – оборачиваемость кредиторской задолженности, 2 – оборачиваемость запасов, 3 – оборачиваемость дебиторской задолженности

Fig. 10. Dynamics of turnover ratios for accounts payable, inventories, and accounts receivable in the «Fishing and Aquaculture» sector (days): 1 – payables turnover, 2 – inventory turnover, 3 – receivable turnover

4.4. Оценка долгосрочной задолженности по кредитам и займам отрасли

Абсолютные значения задолженности предприятий «рыболовства, рыбоводства» по кредитам и займам показали стабильный рост в течение наблюдаемого периода. Вместе с тем, показатели, используемые предприятиями, иллюстрируют, что рост заёмных средств по-разному отражается на условиях деятельности предприятий отрасли. Так, наибольшая зависимость от заёмных средств была в 2014 году в период валютного кризиса. После чего до 2016 года несмотря на рост абсолютных значений доля кредитных средств снижалась (рис. 11).

Реализация программы инвестиционных квот обусловила рост потребности отрасли в кредитах. Так доля объёма задолженности в оборотных активах выросла с 37 до 82% в 2020 году, а в СФР вырос с 1,13 до 2,4 в 2020 году. В 2022-2023 годах совокупность негативных экономических факторов обусловили существенный рост влияния заёмных средств на финансовую устойчивость. С учётом снижения рентабельности «рыболовства, рыбоводства» в 2023 году задолженность по кредитам и займам в 6 раз превышала уровень прибыли и составила практически 100% от стоимости оборотных активов.

Таким образом, эти коэффициенты показали реальную роль кредитных средств в итоговой эффек-



Рис. 11. Динамика объёма задолженности по кредитам и займам предприятий «рыболовства, рыбоводства», коэффициент: 1 – кредитная задолженность к СФР, 2 – кредитная задолженность к стоимости оборотных активов

Fig. 11. Dynamics of the volume of loans and borrowings in the «Fishing and Aquaculture» sector, ratio: 1 – Debt/ Net financial result, 2 – Debt/Current assets

тивности деятельности предприятий отрасли. Вместе с тем, нет наблюдений, доказывающих влияние роста концентрации отрасли и её вертикальной интеграции на изменение потребности в кредитных средствах.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В 2014-2023 гг. в рыбодобывающей отрасли России зафиксирован рост концентрации: доля выручки 20 крупнейших холдингов увеличилась с 50 до 71%, что подтверждается значениями коэффициентов концентрации. Расширение охватило смежные звенья цепочки, отражая углубление вертикальной интеграции.

Корреляционный анализ выявил положительную связь между концентрацией и финансовыми показателями в 2014-2023 гг., однако финансовая устойчивость отрасли не подтверждена однозначно. Снижение прибыли в 2022-2023 гг. (CR_3 по прибыли сократился с 49 до 27%) указывает на уязвимость крупных структур к внешним экономическим воздействиям.

Увеличение инвестиций в отрасль сопровождалось снижением их эффективности в последние годы, выраженным в уменьшении соотношения инвестиций к стоимости основных фондов, что свидетельствует об ограничении масштабов роста и снижении предельной отдачи капитала. Относительные финансовые показатели (рентабельность, оборачиваемость) демонстрируют повышенную чувствительность к структурным изменениям и внешним шокам, подчеркивая их приоритетную роль в оценке устойчивости и качества развития холдингов.

Благодарности

Автор благодарит эксперта аналитической группы НО «ВАРПЭ» Кизабекову А. за помощь в проведении расчётов коэффициентов концентрации и корреляции.

Конфликт интересов

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Соблюдение этических норм

Все применимые этические нормы соблюдены.

Финансирование

Работа выполнена в порядке личной инициативы.

ЛИТЕРАТУРА

Агунович Ю.А., Шуликов А.О. 2020. Государственная политика в сфере рыболовства: этапы эволюции, проблемы реализации, перспективные направления развития // Нац. (всеросс.) XI науч.-практ. конф. «Природные ресурсы, их современное состояние, охрана, промысловое и техническое использование». Петропавловск-Камчатский: КамчатГТУ. С. 188-193.

Герасименко А. 2021. Финансовая отчётность для руководителей и начинающих специалистов (9-е изд.). М.: Альпина Паблишер. 432 с.

Зверев Г.С. 2023. Типологическое сходство экономических преобразований в рыбной отрасли: СССР в 1980-х – 1991 гг. и Россия 2017-2022 гг. // Научные труды Дальрыбвтуза. Т. 64, № 2. С. 83-89. DOI: 10.48612/dalrybvtuz/2023-64-08.

Зверев Г.С., Гончарова Н.А., Кизабекова А.О. 2023. Обзор мер государственной поддержки сектора рыбодобычи в отдельных странах Азиатско-Тихоокеанского региона // Научные труды Дальрыбвтуза. Т. 64, № 2. С. 112-131. DOI: 10.48612/dalrybvtuz/2023-64-11.

Кабраль Л.М.Б. 2003. Организация отраслевых рынков. Минск: Новое знание. 356 с. (Cabral, Luis M.B. 2000. Introduction to industrial organization. Massachusetts: MIT Press.)

Коцопана Т.В., Стажкова П.С. 2011. Сравнительный анализ применения показателей концентрации на примере банковского сектора РФ // Вестник СПбГУ. Экономика. № 4. С. 30-40.

Любященко С.Н., Мамонов В.И. 2013. Рыночная концентрация в условиях группирования предприятий и экономическая эффективность // Вестник НГУЭУ. № 3. С. 92-106.

Узун В.Я., Шагайда Н.И., Гатаулина Е.А., Шишкина Е.А. 2022. Холдингизация агробизнеса России. М.: Дело. 208 с.

Шиткина И.С. 2008. Холдинги: Правовое регулирование экономической зависимости. Управление в группах компаний. М.: Волтерс Клувер. 552 с.

Almeida H., Kim C.S., Kim H.B. 2015. Internal capital markets in business groups: Evidence from the Asian financial crisis // The Journal of Finance. V. 70, № 6. P. 2539-2586. DOI: 10.1111/jof.12309.

Bain, J. S. 1956. Barriers to new competition: their character and consequences in manufacturing industries. Harvard University Press. 329 p.

Khanna T., Yafeh Y. 2007. Business groups in emerging markets: paragons or parasites? // Journal of Economic literature. V. 45, № 2. P. 331-372. DOI: 10.1257/jel.45.2.331

Kvålseth T.O. 2018. Relationship between concentration ratio and Herfindahl-Hirschman index: A re-examination based on majorization theory // Heliyon. V. 4, № 10. DOI: 10.1016/j.heliyon.2018.e00846

Pavic I., Galetic F., Piplica D. 2016. Similarities and differences between the CR and HHI as an indicator of market concentration and market power // British Journal of Economics, Management & Trade. V. 13, № 1. P. 1-8. DOI:10.9734/BJEMT/2016/23193.

Porter M.E. 1980. Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors. N-Y: Free Press. 396 p.

REFERENCES

Agunovich Yu.A., Shulikov A.O. 2020. State policy in the field of fisheries: Stages of evolution, implementation challenges, and prospective development directions // Nat. (All-Russ.) Scient. and Pract. Conf. «Natural Resources, Their

- Current State, Conservation, Commercial, and Technical Use». Petropavlovsk-Kamchatsky: KamchatSTU. P. 188-193. (In Russ.).
- Gerasimenko A.* 2021. Financial reporting for managers and beginners (9th ed.). Moscow: Alpina Publisher. 432 p. (In Russ.).
- Zverev G.S.* 2023. Typological similarities of economic transformation in the fishing industry: USSR in the 1980s – 1991 and Russia in 2017-2022 // *Nauchnye Trudy Dalrybvtuza*. V. 64. № 2. P. 83-89. DOI: 10.48612/dalrybvtuz/2023-64-08. (In Russ.).
- Zverev G.S., Goncharova N.A., Kizabekova A.O.* 2023. Review of State Support Measures for the Fisheries Sector in Selected Countries of the Asia-Pacific Region // *Nauchnye Trudy Dalrybvtuza*. V. 64. № 2. P. 112-131. DOI: 10.48612/dalrybvtuz/2023-64-11. (In Russ.).
- Cabral L.M.B.* 2003. Introduction to industrial organization. Minsk: Novoe Znanie. 356 c. (*Cabral Luis M.B.* 2000. Introduction to industrial organization. Massachusetts: MIT Press.). (In Russ.).
- Kotsofana T.V., Stazhkova P.S.* 2011. Comparative analysis of concentration indicators using the example of the Russian banking sector // *Vestnik SPbSU. Economics*. № 4. P. 30-40. (In Russ.).
- Lyubyashchenko S.N., Mamonov V.I.* 2013. Market concentration under enterprise grouping conditions and economic efficiency // *Vestnik of Novosibirsk SU Economics and Management*. № 3. P. 92-106. (In Russ.).
- Uzun V.Ya., Shagaida N.I., Gataulina E.A., Shishkina E.A.* 2022. Consolidation of Russian agribusiness. Moscow: Delo. 208 p. (In Russ.).
- Shitkina, I.S.* 2008. Holdings: Legal Regulation of Economic Dependence. Management in Corporate Groups. Moscow: Wolters Kluwer. 552 p. (In Russ.).
- Almeida H., Kim C.S., Kim H.B.* 2015. Internal capital markets in business groups: Evidence from the Asian financial crisis // *The Journal of Finance*. V. 70. № 6. P. 2539-2586. DOI: 10.1111/jofi.12309.
- Bain, J. S.* 1956. Barriers to new competition: their character and consequences in manufacturing industries. Harvard University Press. 329 p.
- Khanna T., Yafeh Y.* 2007. Business groups in emerging markets: paragons or parasites? // *Journal of Economic literature*. V. 45. № 2. P. 331-372. DOI: 10.1257/jel.45.2.331
- Kvålseth T.O.* 2018. Relationship between concentration ratio and Herfindahl-Hirschman index: A re-examination based on majorization theory // *Heliyon*. V. 4. № 10. DOI: 10.1016/j.heliyon.2018.e00846
- Pavic I., Galetic F., Piplica D.* 2016. Similarities and differences between the CR and HHI as an indicator of market concentration and market power // *British Journal of Economics, Management & Trade*. V. 13. № 1. P. 1-8. DOI:10.9734/BJEMT/2016/23193
- Porter M.E.* 1980. Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors. N-Y: Free Press. 396 p.

Поступила в редакцию 30.04.2025 г.
Принята после рецензии 04.06.2025 г.