
ЭКОНОМИКА РЫБОХОЗЯЙСТВЕННОЙ ОТРАСЛИ

УДК 336.66

Светлана Геннадьевна Володина

Дальневосточный государственный технический рыбохозяйственный университет, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры «Экономика, управление и финансы», SPIN-код: 1626-5418, AuthorID: 290368, Россия, Владивосток, e-mail: conferencii16@mail.ru

Влияние финансового состояния на стоимость предприятия (на примере рыбной промышленности)

Аннотация. Инвестиционная привлекательность бизнеса зависит от финансового состояния предприятия. Эффективность приобретения организации достигается через управление генерируемым ею денежным потоком на инвестированный капитал. Практика показывает, что часто инвесторами покупаются убыточные предприятия с неудовлетворительным финансовым состоянием и высокими обязательствами перед кредиторами с намерением развить его и вывести на более рентабельный уровень. В связи с этим возникают вопросы, связанные с выбором метода определения цены предложения организации, поскольку от него зависит объем средств, необходимый для приобретения данного бизнеса. В соответствии с Федеральным стандартом оценки (ФСО) № 8 «Оценка бизнеса» стоимость предприятия может быть определена с применением затратного, доходного и сравнительного подходов. Проанализировано финансовое состояние предприятия рыбной промышленности Приморского края, основной вид деятельности которого соответствует ОКВЭД 03.11 «Рыболовство морское», и его влияние на стоимость организации. Наличие значительных долгосрочных и краткосрочных займов привело к снижению стоимости бизнеса. Цена предложения обоснованно рассчитана с применением доходного подхода. Для определения диапазона цены доходный подход следует сочетать с затратным.

Ключевые слова: финансовое состояние, оценка бизнеса, прибыль, убытки, инвестированный капитал, денежные потоки, рыбная промышленность.

Svetlana G. Volodina

Far Eastern State Technical Fisheries University, PhD in economics, associate professor, associate professor of the department of economics, management and finance, SPIN-cod: 1626-5418, AuthorID: 290368, Russia, Vladivostok, e-mail: conferencii16@mail.ru

The influence of the financial condition on the value of the enterprise (for example, the fishing industry)

Abstract. The investment attractiveness of a business depends on the financial condition of the enterprise. The effectiveness of the acquisition of an organization is achieved through the management of the cash flow it generates for invested capital. Practice shows that often investors buy unprofitable enterprises with an unsatisfactory financial condition and high liabilities to

creditors with the intention of developing it and bringing it to a more profitable level. In this regard, questions arise related to the choice of the method for determining the bid price of the organization, since the amount of funds required to acquire this business depends on it. In accordance with the Federal Valuation Standard (FSO) No. 8 «Business Valuation», the value of an enterprise can be determined using cost, income and comparative approaches. This article analyzes the financial condition of a fishing industry enterprise in Primorsky Krai, the main activity of which corresponds to OKVED 03.11 «Marine fishing», and its impact on the cost of the organization. The availability of significant long-term and short-term loans led to a decrease in the value of the business. The offer price has been reasonably calculated using the income approach. To determine the price range, the income approach should be combined with the cost one.

Keywords: financial condition, business valuation, profit, loss, invested capital, cash flows, fishing industry.

Введение

Актуальность темы исследования заключается в том, что в настоящее время стоимость бизнеса во многом зависит от финансового состояния организации. В связи с этим возникает проблема с выбором обоснованного метода оценки бизнеса, поскольку каждый из них влияет на цену предложения и этим самым затрагивает интересы собственника и инвестора.

Различные вопросы финансового состояния и определения стоимости бизнеса являются объектом исследования публикаций на протяжении последних лет (Володина С.Г. [1, 2], Косоруковой И.В. [3], Морозко Н.И., Диденко В.Ю. [4], Рожкова В.В., Головецкий Н.Я. [5]). В публикациях данных авторов рассматривается влияние структуры капитала на эффективность деятельности и риск несостоятельности рыбохозяйственных предприятий, вопросы управления стоимостью организаций малого бизнеса и влияние финансовой устойчивости на оценку бизнеса. Однако вопросы влияния финансового состояния на стоимость предприятий рыбной отрасли не исследовались.

Целью статьи является исследование влияния финансового состояния на стоимость предприятия на примере организации рыбной отрасли Приморского края. Выполнение исследования предусматривает анализ финансового положения и финансовых результатов рыбохозяйственного предприятия за 2018–2020 гг., обоснование применения метода оценки бизнеса и расчет цены предложения, анализ изменения цены под влиянием финансового состояния организации.

Объекты и методы исследований

Объектом исследования является состояние основных фондов организаций рыбохозяйственного комплекса Приморского края.

Методической основой исследования являются традиционные методы экономического анализа (сравнение, структурный анализ, способ абсолютных и относительных величин), установленные законодательством подходы к оценке бизнеса.

Результаты и их обсуждение

В настоящее время многие инвесторы стоят перед проблемой выбора бизнеса, в который они могли бы вложить свой капитал. Одними из основных факторов, влияющих на выбор отрасли, является финансовое состояние и объем инвестиций, необходимый для приобретения данного бизнеса. В соответствии с Федеральным стандартом оценки (ФСО) № 8 «Оценка бизнеса», утвержденным приказом Минэкономразвития России от 1 июня 2015 г. № 326, стоимость бизнеса может быть определена с применением затратного, доходного и сравнительного подходов.

Как показывает практика, большинство организаций, предлагаемых к продаже, низко-рентабельные или убыточные, с неустойчивым финансовым состоянием и недостаточной платежеспособностью.

Применение затратного подхода для таких организаций не совсем корректно, поскольку в результате получится цена предложения не функционирующего бизнеса, а цена отдельных элементов имущественного комплекса. Использование затратного подхода предусматривает корректировку каждой статьи на текущую рыночную стоимость. Корректировка осуществляется на основе данных бухгалтерского учета, содержащих расшифровку каждой статьи баланса по составу. При правильной корректировке балансовой стоимости каждой составляющей имущественного комплекса использование метода позволяет сделать объективную оценку, однако не учитывается влияние на стоимость таких «живых» факторов, как, например, ценности управленческих решений, вытекающих из благоприятной рыночной конъюнктуры. Поэтому стоимость бизнеса, определенная затратным подходом, может рассматриваться в качестве справочной информации как минимальная цена предложения.

Использование сравнительного подхода тоже имеет ограничения при оценке стоимости предприятий. В рамках данного метода возникают трудности с выбором объектов-аналогов, которые должны быть со схожей структурой активов и другими параметрами, таких как уровень финансового рычага, налоговая система, насыщенность рынка, цены и т.д. Эти трудности связаны с отсутствием достоверной и доступной для анализа информации об идентичных предприятиях, а также часто с отсутствием самих организаций-аналогов.

Следует отметить, что применение затратного и сравнительного подходов не дает ответ на вопрос – стоит ли вкладывать капитал в рассматриваемый бизнес?

При покупке бизнеса в интересах инвестора больше внимание уделять будущим изменениям доходов и расходов, уровню риска (через ставку дисконта), а не стоимости активов предприятия в прошлом без учета связи с настоящими и будущими результатами деятельности. При покупке пакета акций потенциальный инвестор, в первую очередь, ориентируется на ожидаемую доходность объекта и рассматривает альтернативные варианты вложений. В этой связи доходный подход при определении цены предложения позволит наиболее точно установить целесообразность решения об инвестировании в убыточную организацию.

Влияние результатов финансового анализа на формирование цены предложения проанализировано на примере предприятия рыбной промышленности Приморского края, основной вид деятельности которого соответствует ОКВЭД 03.11 «Рыболовство морское». Источником информации для исследования послужила бухгалтерская отчетность организации, опубликованная на государственном информационном ресурсе бухгалтерской (финансовой) отчетности.

В табл. 1 представлен аналитический баланс организации.

Данные табл. 1 показывают, что валюта баланса на конец 2019 г. повысилась в 1,43 раза, а в 2020 г. – уменьшилась на 2 %. В составе имущества преобладали текущие активы, внеоборотные активы представлены основными средствами, их доля была незначительной (4,1 % на конец 2020 г.). В составе оборотных активов преобладали медленно реализуемые активы – запасы, а также наиболее ликвидные активы – дебиторская задолженность. Следует отметить, что на конец 2020 г. доля медленно реализуемых активов повысилась с 32,75 до 45,5 %, а наиболее ликвидных активов, наоборот, уменьшилась с 62,5 до 49,5 %.

Положительно оценивается рост абсолютно ликвидных активов на конец 2019 г., но на конец следующего года они уменьшились: финансовые вложения – в 3 раза, денежные средства – в 2 раза.

Собственный капитал организации в 2018–2020 гг. принимал отрицательные значения из-за убытков, полученные по итогам хозяйственной деятельности. Чистая прибыль, заработанная в 2019 г., не имела влияния на изменение собственного капитала в положительную сторону.

Таблица 1

**Аналитический баланс рыбохозяйственного предприятия за 2018–2020 гг.
(на конец года)**

Table 1

Analytical balance sheet of a fishery enterprise for 2018–2020 (at the end of the year)

Статья баланса, тыс. руб.	2018	2019	2020	Коэффициент роста	
				2019 к 2018	2020 к 2019
Внеоборотные активы (основные средства)	59 207	51 686	45 464	0,87	0,88
- % к итогу баланса	7,5	4,6	4,1	–	–
Оборотные активы	732 934	1 077 156	1 056 825	1,47	0,98
- % к итогу баланса	92,5	95,4	95,9		
Запасы	239 930	552 358	479 855	2,30	0,87
- % к оборотным активам	32,7	51,3	45,4	–	–
НДС по приобретенным ценностям	16 959	11 668	13 754	0,69	1,18
- % к оборотным активам	2,3	1,1	1,3	–	–
Дебиторская задолженность	458 071	413 834	523 006	0,90	1,26
- % к оборотным активам	62,5	38,4	49,5	–	–
Финансовые вложения	74	77 017	24 371	1040,77	0,32
- % к оборотным активам	0,0	7,2	2,3	–	–
Денежные средства и ден. эквиваленты	6 774	11 916	6 838	1,76	0,57
- % к оборотным активам	0,9	1,1	0,6	–	–
Прочие оборотные активы	11 126	10 363	9 001	0,93	0,87
- % к оборотным активам	1,5	1,0	0,9	-	-
БАЛАНС	792141	1128842	1102289	1,43	0,98
Собственный капитал	-210257	-65748	-227344	–	–
- % к итогу баланса	–	–	–	–	–
Уставный капитал	18010	18010	18010	1,00	1,00
- % к собственному капиталу	–	–	–	–	–
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-228 267	-83 758	-245 354	–	–
- % к собственному капиталу	–	–	–	–	–
Долгосрочные обязательства (заемные средства)	271 609	325 420	348 890	1,20	1,07
- % к итогу баланса	–	–	–	–	–
Краткосрочные обязательства	730 792	869 171	980 742	1,19	1,13
- % к итогу баланса	–	–	–	–	–
Заемные средства	50 470	50 091	50 694	0,99	1,01
- % к краткосрочным обязательствам	6,9	5,8	5,2	–	–
Кредиторская задолженность	677 508	817 224	919 456	1,21	1,13
- % к краткосрочным обязательствам	92,7	94,0	93,8	–	–
Оценочные обязательства	2 814	1 856	10 592	0,66	5,71
- % к краткосрочным обязательствам	0,4	0,2	1,1	–	–
БАЛАНС	792141	1128842	1102289	1,43	0,98

Финансирование предприятия полностью осуществлялось за счет заемных источников – долгосрочных и краткосрочных обязательств. Причем значительная доля в последних принадлежала наиболее срочным обязательствам – кредиторской задолженности.

В табл. 2 представлен отчет о финансовых результатах предприятия.

Таблица 2

**Отчет о финансовых результатах рыбохозяйственного предприятия
за 2018–2020 гг.**

Table 2

**Financial performance statement of a fishery enterprise
for 2018–2020**

Статья отчетности	2018	2019	2020	Коэффициент роста	
				2019 к 2018	2019 к 2018
Выручка	448 281	350 759	546 507	0,78	1,56
Себестоимость продаж	(406 032)	(157 020)	(192 004)	0,39	1,22
Валовая прибыль (убыток)	42 249	193 739	354 503	4,59	1,83
Рентабельность валовой прибыли, %	9,4	55,2	64,9	5,86	1,17
Коммерческие расходы	(621)	(15)	0	0,02	–
Управленческие расходы	(45 223)	(102 781)	(237 549)	2,27	2,31
Прибыль (убыток) от продаж	(3 595)	90 943	116 954	–	1,29
Рентабельность прибыли от про- даж, %	-0,8	25,9	21,4	–	0,83
Проценты к получению	–	874	739	–	0,85
Проценты к уплате	(3 122)	(1 386)	(558)	0,44	0,40
Прочие доходы	572 956	261 885	137 927	0,46	0,53
Прочие расходы	(509 363)	(208 113)	(426 890)	0,41	2,05
Прибыль до налогообложения	56 876	144 203	(171 828)	2,54	–
PST маржа, %	12,7	41,1	-31,4	3,24	–
Текущий налог на прибыль	–	–	–	–	–
Прочее	–	(153)	(1 025)	–	6,70
Чистая прибыль (убыток)	56 876	144 050	(172 853)	2,53	–
Чистая маржа, %	12,7	41,1	-31,6	3,24	–

В 2019 г. выручка уменьшилась на 24 %, а в 2020 г. – повысилась в 1,5 раза. Причем за последние два года сложилась такая тенденция, что доходы по операционной деятельности, если снижались, то медленнее расходов, а повышались быстрее расходов. За счет этого основная деятельность предприятия в 2019–2020 гг. из убыточной стала прибыльной. Следует отметить высокий рост управленческих расходов за последние три года, а в 2020 г. они превысили себестоимость продаж.

На фоне положительной динамики прибыли от продаж в 2020 г. конечным финансовым результатом стали убытки, на что повлияло стремительное снижение прочих доходов и рост прочих расходов за последние три года.

Таким образом, предприятие ведет прибыльную операционную деятельность на протяжении последних двух лет, а убытки по итогам года наблюдались в 2020 г.

Существенное влияние на финансовый результат организации оказали прочие доходы и расходы. В 2020 г. итоговый финансовый результат был отрицательным именно за счет значительного повышения, в 2 раза, прочих расходов и такого же снижения прочих доходов. При-

чем сложилась ситуация, когда расходы по прочей деятельности превышали расходы по основной: в 2019 г. они в 1,3 раза превышали себестоимость продаж, а в 2020 г. – уже в 2,2 раза.

Проанализированные тенденции финансового анализа сказываются на стоимости компании. С одной стороны, отсутствие собственных средств и финансирование деятельности полностью за счет заемных источников, высокая доля и постоянное увеличение наиболее срочных к погашению обязательств в составе источников средств, убытки по итогам 2020 г., а с другой стороны, имеются и положительные тенденции – повышение выручки и прибыли от продаж, рентабельности.

Доходный подход был реализован с помощью метода дисконтированных денежных потоков (DCF Method). Предположения, заложенные в модель DCF, основывались на фактических данных за прошлые периоды и анализе в отношении общих рыночных тенденций. Прогнозы будущих денежных потоков были составлены исходя из бухгалтерской отчетности рыбохозяйственного предприятия за период 2018–2020 гг.

Прогноз выручки осуществлялся на основании фактических данных за 2020 г. с учетом прогнозных темпов инфляции рубля по данным Консенсус-прогноза Центра развития НИУ ВШЭ на 2021–2027 гг. Так, на 2021 г. прогнозный темп инфляции рубля составил 4,7 %; на 2022 г. – 4,0; 2023 г. – 4,0; 2024 г. – 3,9; 2025 г. – 4,0; 2026 г. – 3,9 %.

Прогноз прибыли до вычета процентов и налога на прибыль (ЕВИТ) осуществлялся посредством прогнозирования рентабельности (ЕВИТ) на основе средней рентабельности за 2019–2020 гг.

Расчет капитальных вложений осуществлялся в долевом соотношении от выручки организации. Доля принята на уровне 4,1 % от прогнозной выручки в соответствии со среднеотраслевым показателем по зарубежным компаниям-аналогам.

Расчет собственного оборотного капитала осуществляется как сумма потребности в запасах и дебиторской задолженности за минусом кредиторской задолженности. Прогнозирование величины требуемого оборотного капитала было проведено на основе данных о сроках оборачиваемости элементов собственного оборотного капитала. Такие статьи баланса, как денежные средства и краткосрочные финансовые вложения не включены в расчет собственных средств, они будут добавлены к цене предложения при заключительных корректировках.

Поскольку в целях настоящего анализа цены предложения рассчитывался денежный поток на инвестированный капитал, то в качестве ставки дисконтирования использовалась средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost Of Capital, WACC). Для определения стоимости собственного капитала применялась модель ценообразования на капитальные активы (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

Элементами стоимости привлечения собственного капитала явились (по данным Bloomberg, World Economic Outlook, Минэкономразвития):

- безрисковая ставка – 1,59 %;
- коэффициент бета – 0,66;
- финансовый рычаг – 45,05 %;
- коэффициент бета, учитывающий финансовый рычаг – 0,89;
- премия за риск вложения в акции – 4,9 %;
- премия за специфический риск – 3,0 %;
- премия за размер компании – 5,22 %;
- премия за страновой риск – 2,13 %.

В результате расчетов ставка CAPM в долларах США составит 16,3 %.

После пересчета данной ставки для рублевого денежного потока получим CAPM, равное 22,6 %.

WACC составит 0,1733, или 17,33 %. С учетом налога на прибыль – 13,86 %.

Результаты расчета стоимости инвестированного капитала рыбохозяйственного предприятия приведены в табл. 3.

Таблица 3

**Расчет стоимости инвестированного капитала рыбохозяйственного предприятия
доходным методом**

Table 3

**Calculation of the value of the invested capital of a fishery enterprise using
the income method**

Показатель	4 мес. 2021	2022	2023	2024	2025	2026	Термальный период
Выручка	190 731	595081	618884	643020	668741	694822	721920
Прибыль до вычета процен- тов и налога на прибыль (ЕВИТ)	45203	141034	146676	152396	158492	164673	171095
ЕВИТ margin	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7
Прибыль за вычетом налога на прибыль	36163	112827	117340	121917	126793	131738	136876
Амортизация	7 469	23 460	24 398	25 374	26 364	27 418	24 066
Собственный оборотный ка- питал	121 664	126 531	131592	136724	142193	147739	153501
Изменения в оборотном ка- питале	5 477	4 867	5 061	5 132	5 469	5 546	5 762
Капитальные вложения	7 820	24 398	25 374	26 364	27 418	28 488	29599
Чистые денежные потоки на инвестированный капитал	30 335	107 022	111 303	115 795	120 270	125 123	125581
Темп роста заключительного потока*	x	x	x	x	x	x	3,9 %
Стоимость заключительного денежного потока**	x	x	x	x	x	x	1 260 857
Ставка дисконтирования	13,86	13,86	13,86	13,86	13,86	13,86	13,86
Фактор дисконтирования	0,94	0,82	0,72	0,63	0,56	0,49	0,49
Дисконтированные свобод- ные денежные потоки	28428	88088	80460	73517	67063	61277	617820
Рыночная стоимость инве- стированного капитала	1016654						

Примечания. * – в термальном периоде в качестве долгосрочного темпа роста заложен прогнозный темп инфляции рубля последнего прогнозного периода (3,9 %); ** – рассчитано по формуле Гордона.

Для получения стоимости собственного капитала стоимость инвестированного капитала корректируется с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств, денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (табл. 4).

Таблица 4

Расчет стоимости собственного капитала рыбохозяйственного предприятия

Table 4

Calculation of the cost of equity capital of a fishery enterprise

Наименование показателя	Стоимость собственного капитала, тыс. руб.
Стоимость инвестированного капитала	1 016 654
Долговые обязательства	399 584
Предварительная стоимость собственного капитала	617 070
Финансовые оборотные активы	31 209
Стоимость собственного капитала	648 279

Расчеты показывают, что наличие значительных долгосрочных и краткосрочных займов у исследуемой организации уменьшило предварительную стоимость собственного капитала с 1 016 654 тыс. руб. до 617 070 тыс. руб., т.е. в 1,65 раза.

В ходе финансового анализа выявлено следующее: в активах предприятия преобладали медленно реализуемые активы – запасы и дебиторская задолженность, которая, несмотря на свою относительную ликвидность, отрицательно характеризует платежеспособность контрагентов и ее рост может привести к неплатежеспособности организации; источником финансирования низко ликвидных активов явились долгосрочные и краткосрочные обязательства; собственный капитал получал отрицательные значения на протяжении трех последних лет. Принимая во внимание финансовое состояние предприятия, применение доходного подхода к оценке привело к положительной, а не отрицательной стоимости собственного капитала.

Перспективами дальнейших изысканий в данном направлении является применение доходного и затратного метода для оценки бизнеса в сочетании. Результаты исследования найдут свое применение при определении диапазона цены предложения для оценки бизнеса рыбохозяйственных предприятий с различным финансовым состоянием.

Список литературы

1. Володина С.Г. Влияние структуры капитала на эффективность деятельности предприятий рыбной промышленности (на примере Приморского края) // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2020. Т. 9, № 2(31). С. 117–119.
2. Володина С.Г. Оценка риска несостоятельности предприятий рыбной промышленности (на примере Приморского края) // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2020. Т. 9, № 2(31). С. 114–116.
3. Косорукова И.В. Рекомендации по использованию Федерального стандарта «Оценка бизнеса (ФСО № 8) // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2016. № 10(181). С. 82–96.
4. Морозко Н.И., Диденко В.Ю. Управление стоимостью организаций малого бизнеса // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 15(249). С. 2–9.
5. Рожкова В.В., Головецкий Н.Я. Влияние финансовой устойчивости на оценку бизнеса // Вестн. евразийской науки. 2019. Т. 11, № 1. С. 38.

© Володина С.Г., 2021

Для цитирования: Влияние финансового состояния на стоимость предприятия (на примере рыбной промышленности) // Научные труды Дальрыбвтуза. 2021. Т. 57, № 3. С. 39–46.

Статья поступила в редакцию 31.08.2021, принята к публикации 23.09.2021.